Die Kapitalbildung in der Schweiz zwischen den beiden Weltkriegen

---

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors rerum politicarum
der hohen Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

Kurt Siegrist

von Rünenberg (Baselland)

Druck: Kommerzdruck und Verlags AG., Zürich

1945

Die Kapitalbildung in der Schweiz zwischen den beiden Weltkriegen

---

Inaugural-Dissertation

zur Erlangung der Würde eines Doktors rerum politicarum
der hohen Philosophisch-Historischen Fakultät
der Universität Basel

vorgelegt von

Kurt Siegrist

von Rünenberg (Baselland)

Druck: Kommerzdruck und Verlags AG., Zürich

Genehmigt von der Philosophisch-Historischen Fakultät auf Antrag der Herren Professoren Dr. E. Salin und Dr. V. F. Wagner

Basel, den 21. Dezember 1945

Prof. Dr. W. von Wartburg
Dekan

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meinen lieben Eltern in Dankbarkeit gewidmet

Inhaltsverzeichnis

Literaturverzeichnis 7

Vorwort 11

Einleitung 19

HAUPTTEIL

Die Kapitalbildung in der Schweiz 31
(Versuch einer statistischen Erfassung)

Einleitung: Der wirtschaftliche Hintergrund 31

1. Abschnitt

Methodologisches 40

1. Vorbemerkungen über die Möglichkeit der statistischen Erfassung der Kapitalbildung 40
2. Die Methoden der Erfassung 41
3. Problematik bei praktischer Anwendung der Methoden . . . 43

2. Abschnitt

Quellen und Umfang der Geldkapitalbildung in der Schweiz . . . 48

A. **Die langfristige Geldkapitalbildung** 50

Positive Posten der langfristigen Kapitalbildungsbilanz . . 51

I. Die Spareinlagen 51
1. Allgemeines 51
2. Die Bewegung der Spareinlagen 53
3. Die Gliederung der Spareinlagen 68

II. Die Kassenobligationen 73
1. Allgemeines 73
2. Die Entwicklung der Kassenobligationen 76

III. Die Emissionen 86
1. Die Anleiheemissionen 87
a) Inländische, öffentliche und private Anleihen . . . 88
aa) Berechnung und Bewegung der inländischen, öffentlichen und privaten Anleihen 89

bb) Die Gliederung der Obligationen . . . 93
b) Ausländische, öffentliche und private Anleihen . . 96
2. Die Aktienemissionen 97
a) Berechnung und Bewegung der Aktien-emissionen . 97
b) Die Gliederung der Aktien 104
IV. Die Versicherungen 110
V. Die Hypotheken 114
1. Allgemeines 114
2. Berechnung und Bewegung der Hypotheken 115
3. Die Gliederung der Hypothekarforderungen . . . 119
VI. Die Selbstfinanzierung 123
VII. Die Kapitalbildung des Staates aus Steuermitteln . . . 130
VIII. Das private Baukapital 133

Negative Posten der langfristigen Kapitalbildungsbilanz (Doppelzählungen)

I. Zuwachs des Effektenbesitzes der Banken 138
II. Zuwachs des Hypothekenbesitzes der Banken 142
III. Wertpapierbesitz der andern Aktiengesellschaften . . 143
IV. Tilgungen von Anleihen 146
V. Kurzfristige Anlagen von Emissionserlösen 150
VI. Konsumtiv verwendete Hypothekaranleihen 152

B. Die kurzfristige Geldkapitalbildung 156

Positive Posten der kurzfristigen Kapitalbildungsbilanz

I. Depositen und Kontokorrentkreditoren 156
II. Inlandwechsel bei der Nationalbank 158

Negative Posten der kurzfristigen Kapitalbildungsbilanz (Doppelzählungen)

I. Die kurzfristigen Auslandsanlagen 159
II. Lombards und Reports 161

C. Der Kapitalverkehr mit dem Ausland 162

3. Abschnitt

Zusammenfassung 167

I. Zusammenfassende Tabellen 167
II. Die Kapitalbildung vor der Weltwirtschaftskrise . . . 173
III. Die Kapitalbildung während der Weltwirtschaftskrise . . 174

Literaturverzeichnis

Ackermann: Kapital und Staatsfinanzen, Votum an der Jahresversammlung der Schweiz. Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft am 7. Juli 1941, abgedruckt in Zeitschr. für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1941.

— Kapitalverkehr, in Zeitschr. f. Schweiz. Stat. u. Volkswirtschaft 1935.

Benning: Statistik der Sachkapitalbildung, in „Statistik in Deutschland" Bd. II, Berlin 1940.

Biucchi: Der Sparprozess und die Investitionstätigkeit als Konjunkturfaktoren, Bern-Leipzig 1937.

Böhler: Der Konjunkturverlauf, im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Bd. II, Bern 1939.

Böhm-Bawerk: Kapital und Kapitalzins; 3. Aufl., 2. Abtlg. Positive Theorie des Kapitals, Innsbruck 1909.

Burkhalter: Der schweiz. Effektenmarkt 1922—1932, Diss. Zürich, 1938.

Duft: Der schweizerische Geld- und Kapitalmarkt und die Wirtschaftskrise 1920/21, Diss. Zürich, 1931.

Gesundheit: Kritische Betrachtungen über die in der schweizerischen nationalökonomischen Literatur vertretenen Theorien über die Zahlungsbilanz und die Wechselkurse, Diss. Bern, 1929.

Hahn: Volkswirtschaftliche Theorie des Bankkredits, Frankfurt 1920.

Helfferich: Deutschlands Volkswohlstand 1888—1913, 3. Aufl., Berlin 1914.

Hohoff: Zur Geschichte des Wortes und Begriffes „Kapital" in Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Bde. XIV/XV, Berlin, Stuttgart, Leipzig, 1918.

Kautsky: Die Kapitalbildung der öffentlichen Hand seit dem Krieg in Deutschland und Deutschösterreich, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 174, 4. Teil.

Keiser und Benning: Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft 1924—1928, in Vierteljahrsheften zur Konjunkturforschung, Berlin 1931.

Kellenberger: Kapitalexport und Zahlungsbilanz, Bde. 1—3, Bern 1939/42.

— Kriegsfinanzierung und Inflationsverhütung, in Zeitschr. f. Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1941.

Kempner: Private Kapitalbildung und Steuersystem, in Kapital und Kapitalismus, herausgegeben von B. Harms, Bd. I, Berlin 1931.

Keynes: Allgemeine Theorie der Beschäftigung, München und Leipzig 1936.

Knies: Geld und Kredit, Berlin 1885.

Kommission für Konjunkturbeobachtung: Die Thesaurierung in der Schweiz, in „Die Volkswirtschaft", 1936.

Läpple: Das schweizerische Emissionsgeschäft, Innsbruck 1923.

Landmann: Der schweizerische Kapitalexport, Bern 1916.

Lampe: Zur Theorie des Sparprozesses und der Kreditschöpfung, Jena 1926.

Lederer: Kapitalbildung aus Einkommen, in Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931.
Lehmann: Das Sparkassenwesen in der Schweiz seit Ausbruch des Weltkrieges, Diss. Bern 1926.
Liefmann: Allg. Volkswirtschaftslehre, Leipzig und Berlin 1927.
— Theorie des Sparens und der Kapitalbildung; Jahrbuch für Gesetzgebung, Verwaltung und Volkswirtschaft des Deutschen Reiches, 36. Jahrgang, München und Leipzig 1912.
Lüthy: Die Bewegung der Spargelder in der Schweiz, Diss. Bern 1933.
Machlup: Börsenkredit, Industriekrdeit und Kapitalbildung; Beiträge zur Konjunkturforschung, Nr. 2, Wien 1931.
Marschak und Lederer: Kapitalbildung, London, Edinburgh, Glasgow 1936.
Marx: Das Kapital, Bd. I, Volksausgabe, herausgegeben von Karl Kautsky, Stuttgart 1914.
Mori: Das schweizerische Volkseinkommen, in Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 1928.
Popitz: Die Kapitalbildung der öffentlichen Hand, in Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931.
Prion: Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen, in Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931.
Ritschl: Reparationslast und Kapitalbildung, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 174, 4. Teil.
Rittershausen: Arbeitslosigkeit und Kapitalbildung, Jena 1930.
Robertson: Das Geld, Wien 1935.
Rogowski: Das Deutsche Volkseinkommen. (Volkswirtschaftliche Studien, H. 13) Berlin 1926.
Röpke: Theorie der Kapitalbildung in „Recht und Staat in Geschichte und Gegenwart" (eine Sammlung von Vorträgen und Schriften aus dem Gebiet der gesamten Staatswissenschaften, 63), Tübingen 1929.
— Die Quellen der deutschen Kapitalbildung 1908—1913 und 1924—1929, in Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931.
Saitzew: Das Kapital in der Wirtschaftslehre der kapitalistischen Epoche, in Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931.
Salin: Kapitalbegriff und Kapitallehre von der Antike zu den Physiokraten, Vierteljahrschrift für Sozial- und Wirtschaftsgeschichte, Sonderabdruck Bd. XXIII, Heft 4, Stuttgart 1930.
— Besteuerung und Kapitalbildung in Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1937.
Schiff: Kapitalbildung und Kapitalaufzehrung im Konjunkturverlauf, Wien 1933.
Schmidt: Die Kapitalbildung Deutschlands nach dem Kriege, Diss. Wien, 1934.
Singer: Kapitalbedarf und Kapitalbildung in Deutschland, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 174, 4. Teil.
Société des Nations: Etudes et rapports sur les méthodes statistiques No. 4, „Statistiques relatives à la formation des capitaux", Genève 1938.
Sombart: Entfaltung des modernen Kapitalismus, in Kapital und Kapitalismus, Berlin 1931.
Sommer: Besteuerung, Kapitalbildung, Staatszweck und Steuerverwendungen in der Theoriegeschichte, in Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 174, 4. Teil.

Steiner: Die Grundverschuldung der Schweiz, in Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 1932.
Steinmann-Bucher: Das reiche Deutschland. Ein Wehrbeitrag, Berlin 1914.
Strasser: Sparkassen, im Handbuch der schweiz. Volkswirtschaft, Bd. II, Bern 1939.
Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft, Bde. 3 und 4, Berlin 1930.
Wagemann: Gutachten, Konferenz von Eilsen, in Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft, Bd. 4, Berlin 1930.
Wagner A.: Allgemeine oder theoretische Volkswirtschaftslehre, Leipzig und Heidelberg, 1876.
Wagner V. F.: Nachkriegsprobleme der schweizerischen Volkswirtschaft, in Zeitschr. für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 1942.
Winkler: Die Statistik der Spartätigkeit, in „Die Statistik in Deutschland", Bd. II, Berlin 1940.
Wirth: Denkschrift zum 75-jährigen Geschäftsjubiläum der Basellandschaftlichen Kantonalbank, Liestal 1942.
Wyler: Das schweizerische Volkseinkommen im Jahre 1924, Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 1927.
— Das schweizerische Volkseinkommen, Vortrag gehalten an der Jahresversammlung der Schweiz. Gesellschaft für Statistik und Volkswirtschaft am 7. Juni 1941, abgedr. in Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1941.
— Kapitalbildung, im Handbuch der Schweiz. Volkswirtschaft, Bd. II, Bern 1939.
— Zahlungsbilanz, im Handbuch der Schweiz. Volkswirtschaft, Bd. II, Bern 1939.

Berichte, statistische Quellen und Zeitschriften

Die Bank: Wochen- und Monatshefte für Finanz- und Bankwesen.
Eidg. Statistisches Amt: Das schweizerische Volkseinkommen 1924, 1929—1938, Beiträge zur Schweiz. Statistik, Heft 9.
— Die Statistik der hypothekarischen Verschuldung und der Handänderungen (Grundbuchstatistik) in einigen Kantonen; in Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 1930.
— Wehropferstatistik in den Heften 135 und 141 der Stat. Quellenwerke der Schweiz.
Geschäftsberichte des Bundesrates.
Geschäftsberichte und Rechnungen der Schweiz. Bundesbahnen.
Jahres- und Monatsberichte der Schweiz. Nationalbank.
Jahresberichte der Schweiz. Bankiervereinigung.
Layton-Bericht: Das Basler Gutachten über die deutsche Wirtschaftskrise, Frankfurt a. M. 1931.
Monatsberichte des Schweiz. Bankvereins.
Monatsbilanzen der Kantonalbanken.
Das Schweiz. Bankwesen: Mitteilungen der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweiz. Nationalbank.
Berichte des Vororts des Schweiz. Handels- und Industrie-Vereins.
Schweiz. Bundesblatt.
Schweiz. Finanzjahrbuch.
Statistisches Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes, Zürich 1944.

Statistisches Jahrbuch der Schweiz.
Statistische Jahrbücher der Städte Basel, Bern, Zürich.
Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich.
Statistische Quellenwerke der Schweiz, herausgegeben vom Eidg. Statistischen Amt in Bern.
Tageszeitungen: Basler Nachrichten, National-Zeitung, Neue Zürcher Zeitung.
Die privaten Versicherungsunternehmungen in der Schweiz, Berichte des Eidg. Versicherungsamtes.
Die Volkswirtschaft: Wirtschaftliche und sozialstatistische Mitteilungen, herausgegeben vom Eidg. Volkswirtschaftsdepartement.
Wirtschaftsberichte des Schweiz. Handelsamtsblattes.
Zwischenbericht des Bundesrates an die Bundesversammlung über die vorbereitenden Massnahmen der Arbeitsbeschaffung vom 20. Mai 1944.

VORWORT

Halten wir in der nationalökonomischen Literatur nach der wissenschaftlichen Behandlung, die dem Problem der Kapitalbildung zuteil geworden ist, Umschau, so sehen wir, dass vor dem ersten Weltkrieg die Forschung auf diesem Gebiet nicht über allgemeine theoretische Erörterungen, wie sie in den meisten Lehrbüchern der Nationalökonomie zu diesem Problem gemacht werden, hinausging.

Insbesondere sind vor dem ersten Weltkriege — von einigen Schätzungen[1] der Gesamtkapitalbildung in Deutschland abgesehen — in den meisten Ländern noch keine Versuche unternommen worden, für einen zusammenhängenden Zeitabschnitt die Grösse der Kapitalbildung zahlenmässig zu erfassen.

Dies ist sehr wohl begreiflich, denn in der Zeit vor 1914 stellte die Kapitalbildung noch für keine Volkswirtschaft ein ernsthaftes Problem dar. Im ganzen 19. Jahrhundert war es, sowohl für den Bürger, wie auch für den Bauer und den Mittelstand der Industrieländer eine Selbstverständlichkeit, die gemachten Ersparnisse in irgend einer Form der Volkswirtschaft wieder zur Verfügung zu stellen oder mit andern Worten, die ersparten Geldbeträge in Kapital zu verwandeln. Da sich in dieser Zeit die Kapitalbildung sozusagen automatisch vollzog, war kein Anlass gegeben, darüber nähere Untersuchungen anzustellen.

Eine ganz entscheidende Wandlung auf diesem Gebiet hat sich nach dem Ausbruch des ersten Weltkrieges, insbesondere in den Zwanziger-

---

[1] Von den Schätzungen der Gesamtkapitalbildung vor dem Kriege, die in Deutschland von verschiedenen Seiten und nach verschiedenen Methoden versucht worden sind, seien hier nur die drei bekanntesten genannt:
K. Helfferich: „Deutschlands Volkswohlstand 1888—1913", Berlin 1914, 3. Aufl., S. 123.
A. Steinmann-Bucher: „Das reiche Deutschland". Ein Wehrbeitrag, Berlin 1914, S. 61.
E. Rogowski: „Das Deutsche Volkseinkommen" (Volkswirtschaftliche Studien H. 13), Berlin 1926, S. 89 ff.

jahren unseres Jahrhunderts vollzogen. Der Sparwille und die Sparfähigkeit, die beiden wichtigsten Faktoren, die für das Zustandekommen der Kapitalbildung erforderlich sind, waren vor 1914 sozusagen in allen Ländern vorhanden. In der Kriegs- und Nachkriegszeit ist es aber dann sehr rasch, vor allem in den Kriegs- und Inflationsländern, zu einer Abnahme der Sparfähigkeit, sowie zu einem Erlahmen des Sparwillens gekommen.

Diese wirtschaftlich ungünstigen Vorgänge im Leben der Staaten waren es, die einen mächtigen Anstoss zur Forschung auf dem Gebiet der Kapitalbildung gegeben haben. Es ist deshalb ohne weiteres verständlich, wenn zuerst in Deutschland Versuche unternommen wurden, die Probleme, die mit der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung verknüpft sind, sowohl theoretisch wie auch statistisch abzuklären.

So haben sich im Zusammenhang mit den deutschen Reparationsleistungen 1928 in den Schriften des Vereins für Sozialpolitik [2] namentlich *Singer, Ritschl, Kautsky* und *Sommer* und bald danach die Friedrich List-Gesellschaft auf der Konferenz von Eilsen [3] mit der deutschen Kapitalbildung befasst. Insbesondere lenkte man in den verschiedenen Gutachten und Diskussionen die Aufmerksamkeit auf die Zusammenhänge zwischen Kapitalbildung und Besteuerung. Aus dieser Zeit stammt auch ein erster Versuch einer zahlenmässigen Erfassung der volkswirtschaftlichen Geldkapitalbildung, der vom damaligen Präsidenten des Statistischen Reichsamtes, Prof. Wagemann, unternommen wurde. Nach der Veröffentlichung all dieser Verhandlungen und Gutachten wurde das Interesse an einer exakten Erforschung der Probleme erst recht geweckt, und es zeigte sich in den folgenden Jahren immer deutlicher, wie Staat und Wirtschaft ernsthaft darnach trachteten, sich mit den mannigfaltigen Kapitalbildungsproblemen auseinanderzusetzen. Es waren seit der Konferenz von Eilsen kaum zwei Jahre verstrichen, als 1931 im Sonderheft 22 der Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung eine weitere umfassende Arbeit erschien, welche wiederum die deutsche Kapitalbildung zum Gegenstand ihrer Untesuchung machte.

---

[2] Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 174, 4. Teil.

[3] Veröffentlichungen der Friedrich List-Ges., Bde. 3 und 4, Berlin 1930.

Hatte Wagemann im Jahre 1929 den zahlenmässigen Zuwachs des Geldkapitals ermittelt, so haben in dieser Arbeit Keiser und Benning erstmals den Versuch unternommen, auf Grund eines umfangreichen Tatsachenmaterials die Sachkapitalbildung, das „Investitionsvolumen" der deutschen Volkswirtschaft, statistisch zu erfassen. So haben diese beiden Autoren in der erwähnten Abhandlung eine Untersuchung über die Grösse der Kapitalbildung und der Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft von 1924 bis 1928 veranstaltet. Auf Grund der von Keiser und Benning ausgearbeiteten Berechnungs- und Schätzungsmethoden hat das Statistische Reichsamt die Untersuchungen über das Investitionsvolumen in der deutschen Volkswirtschaft für die Jahre 1929—1934 weitergeführt und die entsprechenden Zahlen im Statistischen Jahrbuch für das Deutsche Reich veröffentlicht.

Alle diese in Deutschland erschienenen Arbeiten und alle dort geführten Diskussionen über die Kapitalbildung haben sehr viel zur Abklärung nicht nur der theoretischen Probleme, sondern auch der Frage nach den Möglichkeiten und Grenzen einer statistischen Erfassung, beigetragen.

So viel produktive Arbeit auf diesem Gebiete in Deutschland, namentlich in der Nachkriegszeit geleistet wurde, so wenig ist im Verhältnis dazu in der Schweiz geschehen. Wenn wir bedenken, dass unser Land vom Kriege verschont, unsere Währung im grossen und ganzen intakt geblieben ist und dadurch der Sparwille des Schweizers, wenn auch gegenüber früheren Zeiten in etwas abgeschwächter Form, doch noch lebendig erhalten blieb, ist es begreiflich, dass sich das Problem der Kapitalbildung für die Schweiz, die auch nicht unter dem Druck der Kapitalknappheit zu leiden hatte, wie die „Tribut-zahlenden" Länder, noch gar nicht stellte. Immerhin wäre es auch für die Schweiz von grösstem Interesse zu wissen, in welchen Grössenordnungen sich die Kapitalbildung ihrer Volkswirtschaft bewegt; denn der Umfang der Kapitalbildung ist für sozusagen alle wichtigen Probleme der Wirtschafts- und Finanzpolitik eines jeden Landes von ausserordentlicher Bedeutung. So wäre es für die Krisenbekämpfung, die Industrieförderung, die Zinsfussgestaltung, die Besteuerung und den Kapitalexport, um nur einige Probleme anzuführen, von grösstem Vorteil.

wenn man sich für die Lösung dieser Fragen auf Zahlenangaben über die Grösse der Kapitalbildung stützen könnte.

Wohl hat es in der Schweiz an einlässlichen Schilderungen des Problems der Kapitalbildung nicht ganz gefehlt. Leider ist es aber in den meisten Fällen nur bei einer Behandlung mit Worten und Angaben von Schätzungsgrundlagen geblieben. Zu einer umfassenden zahlenmässigen Ermittlung der Kapitalbildung ist es eigentlich nie gekommen; sondern es liegen darüber nur für einzelne Jahre Schätzungen vor. Die Arbeit von *Lederer*[4], in welcher die Kapitalbildung in der Schweiz von 1925—1930 untersucht wird, ist bis heute der einzige Versuch einer statistischen Erfassung der Kapitalbildung unseres Landes geblieben.

Die vorliegende Arbeit lehnt sich zum Teil, wenn auch manchmal in etwas veränderter Form, an die Berechnungs- und Schätzungsmethoden der genannten Untersuchung an. Eigene Wege wurden eingeschlagen, wenn wir hoffen konnten, auf Grund von umfassenderem Material oder durch andere Schätzungsverfahren zu besseren Ergebnissen zu gelangen.

In der vorliegenden Arbeit wird versucht, den Umfang der Kapitalbildung in der Schweiz im Zeitraum von 1919—1936 zahlenmässig zu erfassen.

Den Verfassern der genannten Arbeiten, in denen der Versuch einer statistischen Ermittlung des Geld- wie auch des Sachkapitals in Deutschland unternommen wurde, stand nicht nur der grosse, ausgebaute statistische Zahlenapparat ihres Landes zur Verfügung, sondern sie konnten darüber hinaus noch die Mitarbeit ganzer statistischer Aemter und für die verschiedenen, hier in Frage kommenden Gebiete die Hilfe von spezialisierten Sachbearbeitern in Anspruch nehmen. Ferner verfügten sie über die erforderlichen Mittel, bei fehlenden Unterlagen neue, umfangreiche Erhebungen einzuleiten, die in Zusammenarbeit mit Behörden, Wirtschaftsvertretungen, Firmen usw. durchgeführt wurden. Dazu kommt noch, dass die Statistik in Deutschland auf allen Gebieten viel weiter ausgebaut war als in der Schweiz.

Da wir auf all die entscheidenden Vorteile, über welche die genannten Autoren bei einer statistischen Erfassung der Kapitalbildung in

[4] Marschak-Lederer: Kapitalbildung, London, Edinburgh, Glasgow 1936, S. 293 ff.

Deutschland verfügen konnten, verzichten müssen, ergibt es sich von selbst, dass unsere Arbeit nicht in allen Teilen den Anspruch auf Vollständigkeit erheben kann.

Wir waren für unsere Untersuchungen zum grössten Teil auf das Material angewiesen, das uns die amtlichen Statistiken zur Verfügung stellen. Wenn sich aber eine Untersuchung, wie sie dieser Arbeit zugrunde liegt, über einen solch relativ weiten Zeitraum erstreckt, ergeben sich bei der Benützung der meisten veröffentlichten statistischen Quellen erhebliche Schwierigkeiten in bezug auf die Vergleichbarkeit der Zahlen früherer mit jenen späterer Jahre. Denken wir z. B. nur an das Statistische Jahrbuch der Schweiz, das uns bei unserer Untersuchung so wertvolle Dienste geleistet hat. Nur wer die lange Reihe von Bänden durchgesehen und verglichen hat, weiss, welche entscheidenden Wandlungen diese wichtige Publikation im Laufe der Zeit durchgemacht hat. Diese Wandlungen vollzogen sich jedoch nicht immer nur, um dem Bedürfnis einer Anpassung des statistischen Materials an die Dynamik des Wirtschaftslebens zu entsprechen. Vielmehr stehen solche Aenderungen und Verbesserungen statistischer Werke oft auch in engem Zusammenhang mit entsprechenden Direktionswechseln der Aemter. So wird jeder neue Direktor, der die Leitung eines Amtes übernimmt, zunächst einmal die Arbeiten seiner Vorgänger einer kritischen Prüfung unterziehen und gerne nach seinem eigenen Willen gestalten, wobei die Ansichten darüber, was zweckmässig und wichtig ist, von Mensch zu Mensch oft sehr stark auseinandergehen werden. Leider wurde nun durch solche — teilweise oder vollständige — Umarbeitungen des statistischen Zahlenmaterials die Vergleichbarkeit erheblich erschwert oder oft sogar verunmöglicht.

Zu diesen Schwierigkeiten kommt noch hinzu, dass für weite Teile unserer Arbeit die vorhandenen Unterlagen sehr unzulänglich sind. Verschiedene Quellen der Kapitalbildung lassen sich für bestimmte Jahre überhaupt nicht zahlenmässig erfassen. Wir versuchten in all diesen Fällen, diese Lücken mit Schätzungen und mit Analogieschlüssen zu anderen Jahren zu schliessen. Neben diesen erwähnten, grundsätzlichen Schwierigkeiten stellen sich bei der statistischen Erfassung der Kapitalbildung für die Schweiz noch eine ganze Anzahl weiterer Probleme, die wir in einem besonderen Kapitel dargestellt haben.

In der vorliegenden Arbeit haben wir von einer umfassenden und eingehenden theoretischen Behandlung des Kapitalbildungsproblems abgesehen. Wir verweisen, um lange Wiederholungen zu vermeiden, auf die im Literaturverzeichnis angegebene Literatur, welche die theoretische Seite des Problems von verschiedenen Gesichtspunkten aus beleuchtet.

In der Einleitung haben wir uns in der Hauptsache darauf beschränkt auf die drei Hauptfragen hinzuweisen, die sich bei einer Untersuchung der Kapitalbildung stellen. Es sind dies: erstens die Frage nach dem Gesamtumfang der Kapitalbildung, zweitens die Frage nach den einzelnen Quellen, aus deren Ertrag sie sich zusammensetzt, und drittens die Frage nach der Qualität der Kapitalbildung. Die Beantwortung dieser Fragen bleibt dann der nachfolgenden praktischen Untersuchung vorbehalten. Dabei muss allerdings bemerkt werden, dass allein schon die Quellen, aus denen die volkswirtschaftliche Kapitalbildung fliesst, genug Probleme und Stoff zu einer gesonderten Behandlung bieten würden. So könnten wohl, um nur einige wenige Beispiele zu nennen, über Spargelder, Effektenmarkt, Versicherungen, Selbstfinanzierung usw. sehr interessante und umfangreiche Arbeiten geschrieben werden. Wir wollen uns aber im Rahmen dieser Arbeit nicht in Details verlieren, so verlockend und interessant auch manchmal eine eingehendere Untersuchung bestimmter Faktoren der Kapitalbildung gewesen wäre.

Auf Grund des vorhandenen Materials war es möglich, vor allem jene Formen der Kapitalbildung, welche auf dem Geld- und Kapitalmarkt in Erscheinung treten, einer genauen Analyse zu unterziehen. Bei allen übrigen Formen mussten wir uns im grossen und ganzen darauf beschränken, zu untersuchen, welchen zahlenmässigen Anteil sie an der Gesamtkapitalbildung unseres Landes besitzen.

Die mannigfachen grundsätzlichen Schwierigkeiten, auf die eine Statistik der Kapitalbildung stösst, sowie die Unzulänglichkeit der vorhandenen Unterlagen, machen es verständlich, wenn die Kapitalbildung nicht immer genau der Summe der einzelnen Jahresausweise gleichgesetzt werden darf. Doch dürfen solche Differenzen nicht zu gewichtig genommen werden, da es uns hier darum zu tun ist, einmal bestimmte Anhaltspunkte über die Bewegung der Kapitalbildung in der Schweiz zu erhalten.

Die vorliegende Arbeit, in der die Kapitalbildung in der Schweiz zwischen den Weltkriegen den Gegenstand der Untersuchung bildet, stellt für die Schweiz einen ersten Versuch einer zahlenmässigen Erfassung der Kapitalbildung dar, die sich auf einen längeren Zeitraum und auf verschiedene Konjunkturzyklen erstreckt.

*

Den Herren Prof. Dr. E. Salin, Prof. Dr. V. F. Wagner und Dr. E. Ackermann, Direktor der Volkswirtschaftlichen und Statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank, danke ich für die wertvollen Anregungen und Hinweise, die sie mir gegeben haben.

EINLEITUNG

Hat die Lehre vom Kapital von jeher im Mittelpunkt des sozialökonomischen Meinungskampfes gestanden, so ist ein Teilstück dieser Lehre, die Theorie der Kapitalbildung, lange Zeit stark vernachlässigt worden. Damit soll nicht gesagt sein, dass man sich um diese wichtige Frage überhaupt nicht gekümmert hätte. Haben ihr schon die Klassiker gelegentliche Bemerkungen gewidmet, so waren es später vor allem *Marx*, der sich im ersten Band des „Kapitals" [5] sehr intensiv mit den Problemen der Kapitalbildung befasst, und *Böhm-Bawerk*, der in seiner „Positiven Theorie des Kapitals" [6] eine eingehende Analyse des Kapitalbildungsprozesses gegeben hat. Die neueren Schriftsteller haben „zum Teil unter Verwendung des Grenznutzenprinzips, die subjektiven Bedingungen der Kapitalbildung, insbesondere ihre Abhängigkeit von den Veränderungen des Zinsfusses untersucht." [7]

Verfolgt man in der Literatur die verschiedenen Theorien der Kapitalbildung, so kann man feststellen, dass sich die Oekonomen immer wieder die Frage gestellt haben: Entsteht Kapital durch Ersparnis oder durch Arbeit allein, oder vollzieht sich die Kapitalbildung durch ein Zusammenwirken dieser beiden Faktoren. Aus dieser Fragestellung heraus entwickelten sich in unserer Wissenschaft drei Meinungen über die Bildung des Kapitals, wobei die eine dasselbe durch Ersparung, eine zweite durch Produktion und eine dritte durch Ersparung und Produktion entstehen liess.

Zuerst bildete sich die Ersparungstheorie aus, die schon von den Physiokraten angedeutet wurde. Von Smith scharf formuliert und ver-

[5] Karl Marx: „Das Kapital", Volksausgabe, herausgegeben von Karl Kautsky, Stuttgart 1914, S. 500 ff.

[6] Böhm-Bawerk: „Kapital und Kapitalzins", II. Buch, IV. Abschnitt, Positive Theorie des Kapitals, S. 181 ff.

[7] Röpke: „Die Theorie der Kapitalbildung", S. 6.

treten, wurde sie dann eine Zeit lang fast zur alleinherrschenden Theorie. Obwohl sie später starke Einbussen erlitt, findet sie doch noch im 19. Jahrhundert namhafte Vertreter, so unter andern *Mill*, *Roscher* und *Walker*. „Gegen die Ersparnistheorie erhob sich aber auch schon sehr früh scharfe Opposition, wohl zuerst durch *Lauderdale* und dann nach längerer Pause durch die sozialistischen Theoretiker, *Rodbertus*, *Lassalle*, *Marx*, denen sich in neuerer Zeit auch zahlreiche Schriftsteller anderer Richtung mehr oder weniger entschieden anschlossen." [8]

Für die Vertreter der „Produktionstheorie", wenn wir so sagen dürfen, entsteht Kapital allein durch Arbeit und nicht durch Sparen.

Aus der Synthese dieser beiden Theorien ist im Laufe der Zeit eine dritte, in der Literatur wohl am häufigsten vertretene Kapitalbildungstheorie hervorgegangen. Nach ihr kann weder die „Ersparnis" noch die „Arbeit" das alleinige Verdienst an der Kapitalbildung beanspruchen, sondern sie müssen gemeinsam zu diesem Ergebnis zusammenwirken.

Nach dem heutigen Stand der Forschung kann die innere Natur des Kapitalbildungsprozesses als so weit geklärt betrachtet werden, dass das Wesentliche vor ernsthaften Kontroversen gesichert erscheint.

Es steht fest, dass die Kapitalbildung weder eine Ansammlung von Geld noch eine Anhäufung von Gütern bedeutet, sondern darauf hinausläuft, dass ein Teil des Volkseinkommens nicht konsumtiven, sondern produktiven Zwecken zugeführt wird. Vom privatwirtschaftlichen Gesichtspunkt aus wird demnach der Einzelne nur einen Teil seines Einkommens für die unmittelbare Befriedigung seiner Bedürfnisse verwenden, den andern aber direkt durch Investition oder indirekt über Sparkassen, Banken, Versicherungsanstalten usw. der Volkswirtschaft zur Verfügung stellen. Durch die Einschränkung des laufenden Konsums entsteht innerhalb des Sozialproduktes eine Verschiebung, indem sich die Erzeugung von Produktionsgütern zu ungunsten der Erzeugung von Verbrauchsgütern vergrössert. Diesen Zusammenhang beschreibt *Röpke* [8a] mit folgenden Worten: „Dank der Simultaneität von Produktion, Einkommensbildung und Einkommensverwendung reflektiert die jeweilige Zusammensetzung des Sozialprodukts die in der Kapitalbildung zum

[8] Böhm-Bawerk: a.a.O. S. 182.
[8a] „Theorie der Kapitalbildung", S. 7.

Ausdruck kommende Umdisponierung der Einkommensverwendung zuungunsten der Konsumtion und zugunsten der Akkumulation."

Es stellt sich nun die Frage, wie kommt eine derartige Einengung der Konsumsphäre zugunsten der Produktionssphäre zustande, mit andern Worten, auf welchen Wegen und in welchen Formen kann Kapital in einer Volkswirtschaft gebildet werden.

Mit *Röpke*[9] unterscheiden wir zwei Hauptformen der Kapitalbildung.

I. Die „direkte" oder naturalwirtschaftliche Kapitalbildung.

Es ist dies die Form, wie sie uns in einer markt- und geldlosen Volkswirtschaft entgegentritt, wo aus der Konsumbeschränkung ohne das Zwischenglied eines Geldstadiums das Realkapital gebildet wird. Heute kommt diese Form hauptsächlich nur noch in der Landwirtschaft vor, bei der die Kapitalbildung sich zum grossen Teil unmittelbar aus den Produktionsmitteln heraus ergibt, wie z. B. die Vergrösserung des Viehbestandes aus eigener Züchtung, Zurückstellung von Saatgut, Selbstanfertigung von Geräten usw. In der vorliegenden Arbeit wird lediglich die zweite Hauptart der Kapitalbildung Gegenstand der Untersuchung sein.

II. Die geldwirtschaftliche Kapitalbildung

Hier übernimmt das Geld die Vermittlerrolle zwischen Konsumbeschränkung einerseits und Ausnutzung derselben zur Kapitalbildung andererseits. Es ist dies die Form der Kapitalbildung, die allein den Verhältnissen einer modernen Verkehrswirtschaft entspricht.

Der geldwirtschaftliche Kapitalbildungsprozess kann nun noch weiter zergliedert werden, wobei Röpke vier Hauptquellen der geldwirtschaftlichen Kapitalbildung unterscheidet:

Als erste und heute vielleicht immer noch wichtigste Quelle der Kapitalbildung sei die Sparkapitalbildung genannt. Sie ist dadurch gekennzeichnet, dass die grosse Zahl der Einkommensbezieher nicht ihr gesamtes Geldeinkommen für Konsumtionszwecke ausgibt, sondern

[9] „Theorie der Kapitalbildung" S. 10 ff.

davon freiwillig einen Teil zurücklegt. Diese gesparten Einkommensteile werden in der Hoffnung, sie später vermehrt um den Zins abheben zu können, Banken, Sparkassen oder andern Instituten zur Verfügung gestellt. Die durch Privatversicherung bewirkte Kapitalbildung unterscheidet sich von der Kategorie der Sparkapitalbildung nur durch Motiv und Technik, nicht aber in ihrem Wesen; sie kann deshalb auch hierher gerechnet werden. Charakteristisch für diese Form der Kapitalbildung ist die Freiwilligkeit der Konsumbeschränkung und die Funktionstrennung von Sparer und Investor.

Als zweite Quelle hat sich im System des Hochkapitalismus mit der Entwicklung des Aktienwesens und mit der Entstehung von grossen Unternehmergesellschaften wie Aktiengesellschaften, Konzernen, Holdings, immer mehr jene Kapitalbildungsform herauskristallisiert, die heute unter dem Begriff Unternehmungskapitalbildung oder Selbstfinanzierung bekannt ist. Hier wird der Reinertrag aus dem Unternehmen unmittelbar wieder für die Erweiterung der Produktion verwendet, sei es durch Bildung von Reserven oder durch Reinvestierung von Mehrgewinnen.

Obwohl das Kapital innerhalb der Unternehmung zur Entstehung kommt und von dieser wieder zum Zwecke einer Produktionserweiterung verwendet wird, liegt hier nicht, wie man annehmen könnte, der Tatbestand einer naturalwirtschaftlichen, sondern immer noch die Form einer geldwirtschaftlichen Kapitalbildung vor. Die Kapitalbildung erfolgt auch in diesem Falle freiwillig. Die Selbstfinanzierung unterscheidet sich von der Sparkapitalbildung durch die Einheit von Sparer und Investor. Der Sparakt und der Investitionsakt wird von einer und derselben Person vorgenommen, nämlich von der juristischen Person, der Unternehmung.

Das typische, praktische Beispiel für die Unternehmungskapitalbildung bildet heute die Ford Motor Company, die aus einem Grundkapital von 28 000 Dollars, ohne Aufnahme von Fremdkapital, in einen Kapitalwert von etwa einer Milliarde Dollars hineingewachsen ist. Im Laufe der letzten Jahre sah sich aber auch dieses Riesenunternehmen aus verschiedenen Gründen zur Aufnahme von Fremdkapital

gezwungen. Dies beweist, dass auch der Selbstfinanzierung Grenzen gesetzt sind.[10]

Die beiden bis jetzt besprochenen Quellen der Kapitalbildung sind charakterisiert durch die Freiwilligkeit der Verbrauchsbeschränkung. Es handelt sich sowohl bei der Spar- wie auch bei der Unternehmungskapitalbildung stets um private Kapitalbildung, die ihre Rechtfertigung darin hat, dass sie der Volkswirtschaft zugute kommt. Sie ist letztlich „volkswirtschaftliche Kapitalbildung in privater Hand." [11]

Als dritte Hauptquelle führt Röpke die finanzwirtschaftliche Kapitalbildung oder die Kapitalbildung der öffentlichen Hand an, zu der auch die Kapitalbildung in der Hand der Sozialversicherungsträger zu rechnen ist. Die Bildung von Kapital vollzieht sich hier nicht mehr „im Rahmen freiwilliger Entschlüsse der Marktparteien, sondern im Rahmen der Finanzwirtschaft der öffentlichen Körperschaften im Wege obrigkeitlichen Zwanges." Bei der finanzwirtschaftlichen Kapitalbildung haben wir es somit nicht mehr mit privater, sondern mit öffentlicher Kapitalbildung zu tun.

Durch die Besteuerung wird die Grundlage jeder Kapitalbildung, das Einkommen der Steuerobjekte reduziert, sodass es entweder zu einer Einschränkung des laufenden Konsums oder zu einer Beeinträchtigung der privatwirtschaftlichen Kapitalbildung kommen muss. So lang der Staat die Mittel, die er durch die Besteuerung der Privatwirtschaft entzieht, nicht ausschliesslich zu konsumtiven Zwecken verwendet, sondern sie dem Kapitalmarkt wieder zur Verfügung stellt, oder damit selbst wieder Realkapital schafft, ergibt sich dadurch keine wesentliche Aenderung im gesamten Kapitalbildungsprozess. Es wird sich lediglich eine Verschiebung der privaten zugunsten der öffentlichen Kapitalbildung ergeben. Die finanzwirtschaftliche Kapitalbildung ist besonders dann angezeigt, wenn in einer Volkswirtschaft der Sparwille erlahmt ist, oder „wenn sich die Schatz- und Vermögensbildung nicht mehr kapitalistisch bei einer Bank, Sparkasse usw., sondern akapitalistisch, in Form eines Hortes vollzieht. Hier muss Staat und Wirtschaft, sofern sie die Kapitalbildung benötigen, nicht nur den Sparwillen wacherhalten, sondern ihn auch in die Richtung der Kapitalbildung lenken." [12]

---

[10] Röpke: a.a.O. S. 12.
[11] Salin: Kapitalbildung und Besteuerung, S. 510.
[12] Ebenda S. 510.

Im übrigen gehört das Problem „Kapitalbildung und Besteuerung" zu einer der stärkst umstrittenen Fragen der Volkswirtschaftslehre. Sie ist bis in die neuste Zeit Gegenstand grosser wirtschaftswissenschaftlicher Diskussionen geblieben. Die reiche Literatur, die darüber besteht, zeigt uns, wieviel Entscheidendes von der Beantwortung dieser Frage gerade heute wieder für das Bestehen des gesamten kapitalistischen Wirtschaftssystems abhängt.[13]

Als vierte Hauptquelle der Kapitalbildung sei die geld- und kreditpolitische Kapitalbildung genannt. Entsprachen alle bis jetzt besprochenen Kapitalbildungsformen der klassischen Theorie, die auf Grund ihrer quantitätstheoretischen Auffassung die Ansicht vertrat, dass die Banken nur so viel Kredit geben dürfen und können, als Ersparnisse vorhanden sind, so macht diese Form der Kapitalbildung von diesem Grundsatz eine Ausnahme. Es wird namentlich von *Schumpeter* und *Hahn* argumentiert, dass auch über die Grenzen der tatsächlichen Ersparnisse der Gesellschaft hinaus den Unternehmern Kredit zur Verfügung gestellt werden kann, der ebenso kapitalbildend wirkt, wie der aus den echten Ersparnissen heraus erteilte Kredit. In diesem Falle

---

[13] Eine wissenschaftliche Klärung des gesamten Fragenkomplexes, der mit dem Thema „Kapitalbildung und Besteuerung" gegeben ist, erwies sich besonders in Deutschland nach Abschluss der Pariser Verhandlungen über den neuen Reparationsplan als dringend notwendig. Wurde schon in den Konferenzen von Pyrmont und Berlin (Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft e.V., 1. und 2. Band, Berlin 1929) als zentrales Problem der Reparationen immer wieder die inländische Kapitalbildung und Kapitalversorgung betont, so stellte sich nach der Neuregelung der Reparationen für Finanz- und Wirtschaftspolitik die entscheidende Frage: „Kann eine Steuerreform in den Dienst der Kapitalpolitik und damit in den Dienst des Reparationenvollzuges gestellt werden?"

Das Problem „Kapitalbildung und Steuersystem" harrte einer Lösung. Es ist das Verdienst einiger Finanz- und Wirtschaftstheoretiker, dass sie im Jahre 1929 anlässlich der Konferenz in Bad Eilsen sowohl auf theoretischem, wie auch auf praktischem Gebiet einen bedeutenden Beitrag zur Klärung dieses Problems geleistet haben.

Vergl. „Kapitalbildung und Steuersystem", Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen. Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft Bde 3 und 4, Berlin 1930. Es sei besonders auf die Gutachten von Wagemann, Röpke, Ritschl, Neisser, Walb, sowie auf die Diskussionsvoten dieser Gutachter und auf die Diskussionsbeiträge von Landmann, Popitz, Colm und von Beckerath verwiesen.

Vergl. zu diesem Thema auch: Schriften des Vereins für Sozialpolitik, Bd. 17, Teil IV, München und Leipzig 1929, „Kapitalbildung und Besteuerung", besonders die Gutachten von Singer, Ritschl, Kautsky und Sommer, sowie das Schlusswort von Ritschl.

ist offenkundig die Entsprechung zwischen Sparen und Investieren nicht vorhanden.

Auf Vor- und Nachteile, sowie auf die Bedeutung der hier aufgezählten Quellen der Kapitalbildung kommen wir im Laufe unserer Untersuchung noch zu sprechen.

Nachdem wir von den Formen der Kapitalbildung sowie deren Quellen gesprochen haben, müssen wir weiter fragen, wovon der Umfang der Kapitalbildung in einer Volkswirtschaft abhängt. Wenn wir, um hier das Wesentliche möglichst klar herauszustellen, davon ausgehen, dass das Sparen die Hauptform der Kapitalbildung darstellt, so können wir feststellen, dass der Umfang der Kapitalbildung von zwei Faktoren abhängen wird: einem subjektiven, der Sparwilligkeit und einem objektiven, der Sparfähigkeit oder Sparkraft.[14]

Es sei der später folgenden Untersuchung vorbehalten, näher auf die Umstände einzugehen, die ihrerseits diese beiden Komponenten beeinflussen.

Generell kann gesagt werden, dass die Sparfähigkeit zur Hauptsache von der Höhe des Einkommens abhängt. „Je höher das Einkommen ist, um so grösser ist die Sparfähigkeit nicht nur absolut, sondern, entsprechend dem sinkenden Grenznutzen des Verbrauchs, auch relativ, d. h. die Kapitalbildung wächst ceteris paribus mit wachsendem Einkommen nicht proportional, sondern progressiv."[15]

Soll die Sparwilligkeit näher analysiert werden, so sind die Motive zu untersuchen, die die Menschen veranlassen, einen Teil ihres Einkommens auf kürzere oder längere Frist dem unmittelbaren Verbrauch zu entziehen. Die Motive, die die Menschen seit alters her bewegen, Ersparnisse zu bilden, sind verschiedener Art und geben in ihrer Gesamtheit die Sparwilligkeit. Alle irgendwie in Betracht kommenden Sparmotive lassen sich jedoch letzten Endes auf drei Wurzeln zurückführen.

1. Beim Zwecksparen, das sowohl in der Konsumwirtschaft des Haushalts, wie in der Erwerbswirtschaft der Produzenten Anwendung findet, spart der Einzelne einen Teil seines Einkommens um ihn späteren Zwecken vorzubehalten.

---

[14] Röpke: a.a.O. S. 23
[15] Ebenda S. 29.

Zur Kategorie des Zwecksparens sind zu zählen: Die Rücklagen, die gemacht werden „um ein diskontinuierliches Einkommen, bei dem sich die Zeitpunkte der Einnahmen nicht mit den Zeitpunkten der Ausgaben genau decken, auf die Ausgabenperiode zeitlich zu verteilen. damit nicht etwa die Fülle in der Gegenwart von einem Mangel in der Zukunft abgelöst wird; ferner der Fonds zum Hausbau oder zum Ankauf eines Automobils, das Kapital, das für die Aussteuer der Tochter. das Studium des Sohnes, oder für die Zeit eigener Erwerbsunfähigkeit zusammengetragen wird, und schliesslich jene Reserven der Erwerbswirtschaft, die angesammelt werden, um eine vorhergesehene oder unvorhergesehene Ausgabe zu decken." [16] Auch das Sparen, verbunden mit dem Wunsche seinen Angehörigen nach dem Tode etwas zu hinterlassen, gehört hierher. Für die gesamtwirtschaftliche Kapitalbildung spielt das Zwecksparen erst dann eine Rolle, wenn diese Zweckersparnisse in der Zwischenzeit nicht thesauriert bleiben, sondern angelegt und nach ihrer Aufzehrung wieder durch neue ersetzt werden.

2. Beim Sicherungssparen geht es dem Sparer darum, sich und seinen Angehörigen eine gesicherte Zukunft zu verschaffen und für Krankheit, Alter, Arbeitslosigkeit usw. vorzusorgen. Dieses Sparmotiv ist sehr eng mit dem Zwecksparen verbunden, sodass man Sicherungs- und Zwecksparen zu einem Motiv zusammenfassen könnte; denn in beiden Fällen ist es das Ziel des Sparers, seine Einnahmen für eine spätere Ausgabenperiode aufzubewahren. Die Ersparnisse dienen beidemal vorwiegend konsumtiven Zwecken und unterscheiden sich nur in der Qualität der Kapitalbildung.

3. Das Ertragssparen. Bei den bis jetzt besprochenen Ersparnisarten wird der Sparer in erster Linie auf die Sicherheit seiner Ersparnisse bedacht sein und das Bedürfnis empfinden, sie über kurz oder lang den voraus bestimmten konsumtiven Zwecken zuzuführen. Für das Ertragssparen hingegen ist es charakteristisch, dass nicht so sehr die Sicherheit und der Verzehr der Ersparnisse im Vordergrund stehen, sondern vielmehr die Höhe des Zinsfusses und das Bestreben möglichst rasch eine Mehrung des Kapitals zu erreichen. Immerhin werden auch diese Ersparnisse früher oder später Konsumtionszwecken

[16] Röpke: a.a.O. S. 24.

dienen, sodass es schwierig ist, hier eine scharfe Grenze zu ziehen, da die Sparmotive oft an ihren Grenzen ineinander übergehen. Entscheidend für das Ertragssparen ist und bleibt die Tatsache, dass es nicht in erster Linie zur Vorsorge für die Zukunft dient, sondern vielmehr auf die Erzielung eines Zinsertrages ausgerichtet ist. Es ist die Regel, dass die Stärke dieses Sparmotivs proportional dem Zinsfuss steigt oder sinkt.

Es lassen sich nun aber zwei Gruppen von Sparern unterscheiden, für die der Zins bei der Anlage ihrer Ersparnisse eine untergeordnete Rolle spielt, die ganz unabhängig von der Höhe des Zinsfusses sparen.

Die erste Gruppe setzt sich aus den Sparern mit kleinen und mittleren Einkommen zusammen, die einem grossen Zinsertrag die Sicherheit ihrer Anlage vorziehen.

Zur zweiten Gruppe gehören jene Auserwählten, deren Einkommen so hoch ist, dass sie einen Teil davon ohne Rücksicht auf die Höhe des Zinsfusses und ohne den Beweggrund der Fürsorge sparen. In diesem Falle liegt der Tatbestand des „automatischen" Sparens vor, d. h. „der Grenznutzen des unmittelbaren Verzehrs des gesamten Einkommens ist wegen der Höhe desselben so gering", dass kaum eine andere Möglichkeit besteht, als einen Teil davon zu kapitalisieren.[17]

Es fragt sich hier nur, wo liegt die Grenze, an der bei den einzelnen Wirtschaftssubjekten der Konsum aufhört und das Sparen anfängt? Allgemein darf wohl gesagt werden, dass die Spartätigkeit dann einsetzen wird, wenn Sparen für das betreffende Wirtschaftssubjekt vorteilhafter ist als Konsumieren, mit andern Worten, „wenn der Grenznutzen des Verbrauches geringer zu werden beginnt als der der Kapitalbildung." [18]

Für die einzelnen Sparmotive werden aber nicht immer solch rationale, ökonomische Erwägungen ausschlaggebend sein, sondern es spielen hier vielmehr auch ausserwirtschaftliche Faktoren, wie Gewohnheit, Konvention, Familiensinn, Geltungsstreben usw. eine grosse Rolle.

Werfen wir nun noch einen Blick auf die Bedeutung, welche den verschiedenen Einkommensquellen für den Umfang der Kapitalbildung zukommt.

---

[17] Vergl. dazu Röpke: a.a.O. S. 25.
[18] Schmidt: a.a.O. S. 29/30.

Zur Beantwortung dieser Frage unterscheidet *Röpke*[19] nicht nur die Höhe, die Quantität, sondern auch die Qualität des Einkommens, das zur Kapitalbildung verwendet wird. Er versteht unter der guten Qualität des Einkommens vor allem die Sicherheit und die Dauerhaftigkeit.

Röpke kommt zum Schluss, dass eine schlechte Qualität der Einkommen für die Kapitalbildung viel günstiger ist als eine gute, weil alle jene Menschen, die kein dauerhaftes und sicheres Einkommen beziehen, eher geneigt sein werden, für ihre Zukunft vorzusorgen und Ersparnisse zu bilden, als jene, die auf ein regelmässiges, gesichertes Einkommen hoffen können.

Die schlechteste Qualität weisen in erster Linie das reine Arbeitseinkommen und das reine Unternehmereinkommen auf. Sie sind beide gekennzeichnet durch die Unsicherheit des Bezuges; denn Arbeitslosigkeit und Krankheit einerseits, Konkurrenz und Konjunktur anderseits, können die Bezieher des Arbeits-, wie der Unternehmereinkommens ständig bedrohen. Um gegen all diese Gefahren gewappnet zu sein, haben sowohl die Arbeiter wie auch die Unternehmer das Bestreben von ihrem Einkommen etwas zu sparen, wobei allerdings die Unternehmer in guten Zeiten mehr zurücklegen können als die Arbeiter.

Zu der Kategorie der Arbeitseinkommen sind auch die Einkommen der freien Berufe zu zählen, die sich lediglich durch ihre Höhe von den gewöhnlichen Arbeitseinkommen unterscheiden.

Zweifellos wird nach dem Gesagten das Unternehmereinkommen, das durch seine „schlechte" Qualität und seine relativ grosse Höhe gekennzeichnet ist, die günstigste Voraussetzung für eine volkswirtschaftliche Kapitalbildung darstellen.

Zu den qualitativ guten Einkommen zählen die fundierten, sichern Einkommen der Beamten, sowie das Besitzeinkommen, das nicht etwa mit dem Unternehmereinkommen verwechselt werden darf. Sind Einkommen mit guter Qualität für eine Kapitalbildung weniger vorteilhaft, so muss eine zunehmende Verbeamtung für die freiwillige Kapitalbildung einer Volkswirtschaft ein Hemmnis sein. In der gleichen Richtung

---

[19] Kapitalbildung und Steuersystem, Band 3, S. 215/216, in Veröffentlichungen der Friedrich List-Gesellschaft.

wie die Beamteneinkommen wirken auch die durch Monopole stabilisierten Unternehmereinkommen.

Die bereits erwähnte Tatsache, dass nicht nur die schlechte Qualität, sondern auch die Höhe des Einkommens für die Kapitalbildung eine entscheidende Rolle spielt, führt uns noch zum Problem der personellen Einkommensverteilung.

Es stellt sich die Frage: Welchen Einfluss hat die personelle Einkommensverteilung auf die Kapitalbildung?

In dieser Frage sind sich die Nationalökonomen aller Richtungen einig, wenn sie sagen, dass eine ungleichmässige Einkommensverteilung die Kapitalbildung begünstigt, eine gleichmässigere sie beeinträchtigt. Die Begründung dafür ist im abnehmenden Grenznutzen des Geldes zu suchen, wonach es dem Bezieher eines hohen Einkommens leichter fällt, einen bestimmten Prozentsatz seines Einkommens zu sparen, als dem Bezieher eines niedrigen Einkommens. Auch wenn beide den gleichen Grad der Sparwilligkeit besitzen würden, könnte der Bezieher eines hohen Einkommens einen grössern Teil seines Einkommens zu Sparzwecken auf die Seite legen als der Bezieher eines kleinen Einkommens.

Dieser Sachverhalt wird namentlich für die Steuerpolitik von entscheidender Bedeutung sein; denn es kann sich für sie die Frage stellen: Soll die Besteuerung unter dem Gesichtspunkt einer Förderung der Kapitalbildung oder nach dem Prinzip der sozialen Gerechtigkeit erfolgen?

Je nachdem man sich für das erstere oder letztere entscheidet, muss man entweder die hohen Einkommen gar nicht oder nur gering besteuern und dafür den kleineren Einkommen eine stärkere steuerliche Belastung auferlegen, oder man muss die Besteuerung nach dem „Prinzip des gleichen Steueropfers" vornehmen und die höheren Einkommen einer grösseren steuerlichen Belastung unterziehen.[20] Aus sozialen Gründen kann aber wohl kaum eine Steuerpolitik die Besteuerung nur nach dem Grundsatz einer möglichst hohen Kapitalbildung einrichten. Es muss vielmehr das Ziel jeder gesunden Volkswirtschaft sein, eine mög-

[20] Vergl. Röpke: Gutachten über den Einfluss sozialwirtschaftlicher Faktoren auf die Kapitalbildung in „Kapitalbildung und Steuersystem, Bd. 3, S. 216/218.

lichst soziale Gliederung der Einkommensverhältnisse zu erreichen. Aus diesem Grunde kann auch die Kapitalbildung in einem Lande nicht nur von einigen, wenigen hohen Einkommensbeziehern vollzogen werden, sondern sie muss in einer möglichst breiten Schicht, also bei den Beziehern von grossen, mittleren und kleinen Einkommen erfolgen.[21]

Ferner sei noch darauf hingewiesen, dass der Umfang der Kapitalbildung nicht nur von rein ökonomischen Faktoren abhängt. Es sind hier vielmehr auch noch sparorganisatorische Momente, wie der Grad der Entwicklung von Sparmöglichkeiten einerseits und psychologische Einflüsse, wie das Vertrauen in die wirtschaftliche Lage eines Landes, Furcht vor wirtschaftlichen, politischen und sozialen Aenderungen andererseits, von ausschlaggebender Bedeutung.

Nachdem die mannigfaltigen Quellen, aus denen das „Kapitalreservoir der Gesellschaftswirtschaft" gespeist wird, aufgezeigt worden sind, möchten wir diese Einleitung, mit einigen Bemerkungen über die Bedeutung der Kapitalbildung für eine Volkswirtschaft, abschliessen.

Zwei fundamentale Aufgaben kommen der Kapitalbildung in einem kapitalistischen Wirtschaftssystem zu:

Zunächst muss sie die im Laufe des Produktionsprozesses verbrauchten Kapitalgüter ersetzen und dann alle jene Mittel, die für die Verbesserung und Erweiterung des gesamten volkswirtschaftlichen Produktionsapparates erforderlich sind, bereitstellen.

Werden vom Bruttobetrag der laufenden Kapitalbildung die „Erneuerungsquote", die zur Kapitalerhaltung aufgewendet werden muss, und die Summe für den Kapitalverzehr abgezogen, — welcher durch Fehlinvestitionen, konsumtiv verwendete Anleihen, falsche Abschreibungspolitik in der Privat- und Staatswirtschaft usw. entstehen kann — so erhält man die Nettokapitalbildung, die die Voraussetzung für jeglichen Fortschritt in einer Volkswirtschaft bildet.

Kapitalbildung ist nicht Selbstzweck, sondern nur Mittel zum Zweck. Sie schafft die für jeden kulturellen, geistigen, wirtschaftlichen, technischen und sozialen Fortschritt notwendige materielle Grundlage, mit andern Worten, sie stellt das dazu erforderliche Sachkapital zur Verfügung.[22]

---

[21] Vergl. Schmidt: a.a.O. S. 34/35.
[22] Vergl. Schmidt: a.a.O. S. 40.

Hauptteil

Die Kapitalbildung in der Schweiz

(Versuch einer statistischen Erfassung)

Einleitung

Der wirtschaftliche Hintergrund

Wenn man die Kapitalbildung eines bestimmten Zeitabschnittes erfassen und verstehen will, muss man über die wichtigsten wirtschaftlichen Vorgänge, die diesen Zeitraum ausfüllen, orientiert sein; denn der Umfang und die Formen der Kapitalbildung stehen in jedem Land im engsten Zusammenhang mit seiner jeweiligen wirtschaftlichen Struktur und Konjunktur. Durch grosse wirtschaftliche Ereignisse wird die Gesamtkapitalbildung eines Landes oft entscheidend beeinflusst. Es dürfte daher zweckmässig sein, zunächst kurz die allgemeine wirtschaftliche Lage zu schildern, in die die Kapitalbildung im Zeitraum von 1919 bis 1936 als wesentlicher Bestandteil einzuordnen ist.

Auf Grund der wichtigsten wirtschaftlichen Vorgänge, die sich im Laufe unserer Untersuchungsperiode abgespielt haben, ergibt sich für die schweizerische Volkswirtschaft etwa folgender Aufbau der Konjunkturzyklen:

Während der vier Kriegsjahre des ersten Weltkrieges ist es der Industrie und der Landwirtschaft, mit Ausnahme des Baugewerbes, das unter starkem Auftragsmangel litt, verhältnismässig gut gegangen. Auch ist es dem Bunde gelungen, die Finanzierung der Mobilisationskosten auf einer soliden Basis durchzuführen. Die Schweiz ist im grossen und ganzen währungspolitisch und finanziell ungeschwächt aus dem Kriege hervorgegangen.

Die Uebergangsperiode von der Kriegs- zur Friedenswirtschaft hat drei Phasen aufzuweisen: Eine Krisenphase, die unmittelbar dem Abschluss der militärischen Operationen folgt und nur von kurzer Dauer ist. Das Ende der Feindseligkeiten führt zu einem „vorübergehenden wirtschaftlichen Kurzschluss, zu einer weitgehenden Stockung des Wirtschaftslebens".[22a]

In der zweiten Phase haben die gestauten Kräfte der Wirtschaft eine kurzfristige Hochkonjunktur begünstigt. Die grosse Nachfrage nach Konsum- und Produktionsgütern löst eine kräftige Wirtschaftsbelebung aus, die in einem eigentlichen Boom ausartet, der im Frühjahr 1920 seinen Höhepunkt erreicht und nachher zusammengebrochen ist.

In der dritten Phase hat sich dann die definitive Umstellung und Anpassung an den neuen Status der Friedenswirtschaft vollzogen.[23]

Für die Schweiz war es schwierig, sich an die vom Krieg veränderten, ungeordneten Verhältnisse der Weltwirtschaft anzupassen. Nach dem Zusammenbruch der kurzen Nachkriegskonjunktur wurde unser Land von einer Depression erfasst, die im Jahre 1921 ihren Höhepunkt erreichte und in den unmittelbar darauffolgenden zwei Jahren langsam wieder ausklang. Der Anstoss zu dieser Wirtschaftskrise kam sozusagen ausschliesslich von aussen, in Form des Preisfalls auf dem Weltmarkt, der in England, den USA. und Frankreich im Mai 1920 einsetzte.[24]

Auf die schweizerische Wirtschaft wirkte sich besonders die schwere Zerrüttung der Valuten bei beiden ehemals kriegsführenden Parteien und die Unsicherheit der internationalen Geschäftsbeziehungen sehr nachteilig aus. Vor allem stiess der Export infolge der hohen schweizerischen Valuta auf grosse Schwierigkeiten. Die schweizerischen Erzeugnisse konnten in den Ländern mit tiefer Valuta nicht mehr konkurrieren, weshalb es zu einer Stockung des Exportes kam. Dies führte zu erheblichen Betriebseinschränkungen und Betriebsstillegungen, die mit teilweiser oder gänzlicher Arbeitslosigkeit verbunden waren. So stieg die Vollarbeitslosigkeit von 3004 Personen im Juni 1920 auf 99541

[22a] V. F. Wagner: Nachkriegsprobleme der schweiz. Volkswirtschaft, in Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft, 1942, S. 317.

[23] Vergl. dazu V. F. Wagner: a.a.O. S. 317 ff.

[24] Böhler: Konjunkturverlauf, a.a.O. S. 51 ff.

im Februar 1922. Durch die rückläufige Bewegung der Preise von Produkten aller Art entstanden grosse Verluste auf den Lagern. Der Staat suchte durch Förderung des Wohnungsbaues, durch Elektrifizierung der Bundesbahnen und durch Importbeschränkung diese Nachkriegskrise etwas zu mildern.

Auf dem Kapitalmarkt hatten die Aktienkurse die Nachkriegshausse nicht mitgemacht, sondern waren nach dem Index des Schweiz. Bankvereins schon seit Anfang 1918 im Sinken — ein Vorgang, der sich 1919 und 1920 noch stark beschleunigte. Ende 1920 entstand eine vorübergehende Erholung, der aber eine weitere Senkung bis Ende 1921 folgte.

Die Obligationenkurse waren ebenfalls schon während der ersten Nachkriegskonjunktur im Sinken begriffen und erreichten Ende 1920 ihren Tiefpunkt. Zwischen Ende 1920 und Ende 1922 trat dann wieder eine sehr starke Erholung ein.[25]

In der Zeit der wirtschaftlichen Depression waren es insbesondere die öffentlich-rechtlichen Körperschaften, die an den Kapitalmarkt gelangten, da die verschiedenen Massnahmen, die zur Krisenbekämpfung in die Wege geleitet wurden, eine Aufnahme von Geldkapital erforderlich machten. Die rückläufige wirtschaftliche Entwicklung wirkte sich im allgemeinen auf die Gesamtkapitalbildung hemmend aus.

In den Jahren 1923—24 schien sich die schweizerische Wirtschaft wieder langsam zu erholen. Die Zahl der Arbeitslosen verringerte sich zwar vorerst nur infolge der bereits erwähnten Notstandsarbeiten, und die hohen Gestehungskosten der Schweizerprodukte bereiteten dem Export immer noch erhebliche Schwierigkeiten. Durch die bessere Beschäftigung, vor allem in den spezifisch baslerischen Industrien, der Schappe und der Chemie, durch einen steigenden Beschäftigungsgrad in vereinzelten Branchen der Metall- und auch der Uhrenindustrie, sowie durch die Auswanderung hochqualifizierter Arbeitskräfte, machte sich 1924 ein starker Rückgang der Arbeitslosigkeit bemerkbar, sodass der Staat die Leistungen zur Bekämpfung der Arbeitslosigkeit einstellen konnte. Die Aufwendungen, die der Bund allein, ohne Kantone und Gemeinden, zur Bekämpfung der Krisenfolgen in den Jahren 1920—24

[25] Böhler, a.a.O. S. 25.

machte, beliefen sich auf 600 Millionen Franken, die es im Laufe der Zeit zu amortisieren galt.[26]

Die Besserung des Beschäftigungsgrades in der Industrie einerseits, sowie die besseren Betriebsergebnisse in der Landwirtschaft und der befriedigende Geschäftsgang der Hotellerie anderseits, lassen auf eine allmähliche Ueberwindung der Wirtschaftskrise schliessen.

Die Zeit von 1925—29 kann als Periode des Aufschwungs bezeichnet werden. Die vorläufige Lösung des Reparationenproblems durch die Unterzeichnung des Dawes Planes, die Ratifizierung des Locarnovertrags, die programmässige Beendigung der Finanzkontrolle des Völkerbundes über Oesterreich und Ungarn, die Sanktionierung einiger interalliierter Schuldenabkommen, die fortschreitenden Währungsreformen[27] haben wesentlich zur wirtschaftlichen Gesundung und zur finanziellen Erstarkung der meisten europäischen Länder beigetragen.

Die allgemeine Besserung der wirtschaftlichen Beziehungen hat auch günstig auf die schweizerische Volkswirtschaft eingewirkt. Die staatlichen, kantonalen und kommunalen Finanzen erholten sich nach und nach. Obwohl einige bedeutende Exportindustrien immer noch unter viel zu hohen Gestehungskosten und demnach unter der scharfen Konkurrenz der übrigen Industrieländer litten, konnte man doch allgemein eine Besserung der schweizerischen Exportverhältnisse feststellen. So wiesen speziell die Stickerei, die chemische Industrie und die Nahrungsmittelindustrie steigende Exportziffern auf. Auch der Fremdenverkehr und die von ihm abhängigen Gewerbe verzeichneten Jahr für Jahr bessere Ergebnisse. Die Bautätigkeit nahm wieder zu, und die Zahl der Arbeitslosen war bedeutend im Abnehmen begriffen. Ueberall kehrte das Vertrauen in die neue wirtschaftliche und politische Ordnung zurück, was sich auch in der vorerst noch langsamen, aber stetigen, später in einer immer schneller fortschreitenden Kapitalneubildung geltend machte.

Die Periode des Aufschwungs wurde von einer neuen Krisenperiode abgelöst, die in der Schweiz von 1930 bis 1936 dauerte. Die Gesundung der Weltwirtschaft und die fortwährende Besserung der wirtschaftli-

[26] Schweizerisches Finanzjahrbuch 1924, S. 27.
[27] Ebenda 1926, S. 30.

chen Beziehungen der einzelnen Länder zueinander fanden im Winter 1929/30 eine jähe Unterbrechung. Ausgehend von den Vereinigten Staaten von Amerika entwickelte sich eine Krise, die sich sukzessive über die ganze Welt ausbreitete. In Europa verschärfte sich die Krise besonders in Deutschland. Zwar vermochte der Young Plan, der gegenüber dem Dawes Plan eine Herabsetzung der bestehenden Verpflichtungen Deutschlands enthielt, vorerst auf reparationspolitischem Gebiet eine gewisse Beruhigung zu erzielen. Doch zeigte es sich später mehr und mehr, dass mit dem fortschreitenden, beinahe katastrophalen Preisrückgang, die ganze, auf einem reinen Borgsystem aufgebaute Organisation der Wiedergutmachung früher oder später Schiffbruch erleiden musste.[28]

Deutschland vermochte die Folgen der finanziellen Ueberspannung seiner Kräfte, der heillosen Kreditakkumulierung, der zahllosen Kreditfehlleitungen und nicht zuletzt der erdrückenden fiskalischen Belastung nicht mehr länger zu ertragen.

Als erster Schlag an das Kreditgebäude der Weltwirtschaft und gewissermassen als Alarmzeichen für die Ausartung der wirtschaftlichen Depression in eine allgemeine Kredit- und Währungskrise von ungeahnter Tragweite, erfolgte am 11. Mai 1931 die Zahlungseinstellung der Oesterreichischen Creditanstalt für Handel und Gewerbe.[29]

Die internationale Verkettung der Kapitalinteressen hatte zur Folge, dass die Ausstrahlungen der deutschen Krise bald stärker, bald schwächer auch in andern Ländern zur Auswirkung kamen. Gemessen an der von Monat zu Monat sich verschlechternden internationalen Lage, zeigte die schweizerische Wirtschaft allgemein eine bemerkenswerte Widerstandskraft. Allerdings liess sich bereits zu Herbstanfang des Jahres 1931 eine sichtliche wirtschaftliche Verschlechterung bemerken, die im Rückgang des Aussenhandels, in einer zunehmenden Einfuhr von Produkten deutscher Herkunft und in einer, mit dem Exportrückgang zusammenhängenden Steigerung der Arbeitslosigkeit (27 800 gänzlich Arbeitslose), zum Ausdruck kam.[30]

Die internationale Kreditkrise stellte die Tragfähigkeit des schweizerischen Banksystems, besonders die Grossbanken mit ihrem ausge-

---

[28] Schwegler, Schweiz. Finanzjahrbuch 1931, S. 53.
[29] Schwegler, Schweiz. Finanzjahrbuch 1931, S. 55.
[30] Ebenda S. 57/63.

dehnten Auslandsgeschäft auf eine äusserst harte Probe. Wohl übten die Banken immer mehr Zurückhaltung gegenüber neuen Kreditansprüchen aus dem Ausland und bauten ihre Guthaben im Ausland sukzessive ab. Sie wurden jedoch mitten in dieser Konsolidierungsaktion durch die Blockierung ihrer Forderungen zunächst in Deutschland. dann in Ungarn und später in Oesterreich überrascht. In Deutschland allein bezifferte sich Ende März 1931 der Gesamtbetrag der schweizerischen kurzfristigen Bankguthaben auf 785 Millionen Rm.. was 13.9 Prozent aller kurzfristigen Bankforderungen sämtlicher Länder in Deutschland entspricht. Dieser gewaltige Forderungsbestand konnte bis Mitte Juli 1931 bis auf 581 Millionen Rm. reduziert werden.

Auf dieser Basis haben sich die Banken nach dem gemeinsamen Stillhalteplan der Gläubigerinstitute zur Kreditverlängerung für die Dauer von 6 Monaten ab 1. September 1931 verpflichtet.[31] Obwohl dieser Stillhaltevertrag die teilweise Rückzahlung der Reichsmarkguthaben und zusätzliche Sicherheiten garantierte, wirkten sich diese Ereignisse gleichwohl sehr ungünstig auf das Bankenpublikum aus. Viele Gläubiger und Sparer zeigten sich angesichts der im Auslande „eingefrorenen" Kredite beunruhigt, ja es kam zeitweilig sogar zu eigentlichen Angstpsychosen, sodass die Banken bestrebt sein mussten, durch Verstärkung der Liquidität und durch Veröffentlichung von Quartalsbilanzen, ihren Kunden die frühere Sicherheit wieder zurückzugeben.

Die unheilvolle ausländische Kreditkrise ist aber nicht an allen Banken spurlos vorbeigegangen. Sie wirkte sich besonders stark auf einige schweizerische Bankunternehmungen aus, sodass es bei ihnen zeitweilig zu vorübergehender oder gar dauernder Zahlungseinstellung kam, die in einigen Fällen nicht ohne Verlust für die Bankkunden abgelaufen sind.[32]

Dieser allgemeine wirtschaftliche Niedergang, trat im folgenden Jahre noch in verstärktem Masse in Erscheinung. Der fortwährende Rückgang des Aussenhandels bewirkte im Inlande weitere Betriebsein-

[31] Schweiz. Finanzjahrbuch 1931, S. 65. Vergl. dazu auch den Layton-Bericht, das Basler Gutachten über die deutsche Wirtschaftskrise, Bericht des auf Empfehlung der Londonerkonferenz von 1931 ernannten Sachverständigen-Ausschusses bei der B.I.Z. Zu obigen Zahlenangaben siehe S. 35. Für die Stillhaltevereinbarungen verweisen wir auf die S. 21/22 des Berichts.

[32] Schweiz. Finanzjahrbuch 1931, S. 65—67.

schränkungen, Stillegungen und erhöhte Arbeitslosigkeit. So wurden Ende Dezember 1932 ca. 140 000 Personen von der Arbeitslosigkeit erfasst, wovon 82 000 gänzlich arbeitslos und über 56 000 teilweise arbeitslos gemeldet wurden.[33]

Der vielerorts mit der Krise zusammenhängende Einkommensrückgang und Einkommensausfall führte zu einer Senkung der Sparquote, ja oft sogar zur Aufzehrung der gemachten Ersparnisse und damit zu einer rückläufigen Kapitalbildung.

Die Kapitalerhaltung konnte vielfach nur mit grösster Mühe erreicht werden, und ein bereits sich geltend machender Kapitalverzehr war in vielen Fällen nicht mehr aufzuhalten.[34]

Das schweizerische Bankgewerbe blieb im allgemeinen von neuen, schweren Rückschlägen verschont, sodass es sich von den gefährlichen Ereignissen des Vorjahres erholen und seine Position festigen konnte. Im Laufe des Jahres 1933 kam es zu einer weitern Auflockerung der zwischenstaatlichen Verbundenheit und des internationalen Geschäftssinns in politischer und wirtschaftlicher Hinsicht.[35] Jeder Staat war bestrebt, in erster Linie für sich selbst zu sorgen. Dies führte überall zu einer autarken Wirtschaftsentwicklung und damit zu einer wachsenden Einmischung der Staatsgewalt in die nationale Wirtschaftsorganisation der einzelnen Länder.

Das Mitte August 1933 an der Meistbegünstigungsklausel zu Fall gebrachte Zollabkommen von Ouchy leitet eigentlich die nun folgende Epoche der autarken Wirtschaften ein. Dadurch wird das System der multilateralen Handelsverträge durch dasjenige bilateraler Abmachungen und Kompensationsregelungen abgelöst.[36] Die seit Ende 1929 ununterbrochen anhaltende Krise scheint aber trotz den Erschwerungen 1933 zum Stillstand gekommen zu sein. In der Schweiz waren jedoch die Besserungserscheinungen in einzelnen Erwerbszweigen nur binnenwirtschaftlich bedingt. Die Kontingentierungspolitik des Bundes gewährte den auf den Inlandmarkt angewiesenen Industrien vermehrten Schutz, womit nicht nur die Arbeitsbeschaffung gefördert, sondern auch

---

[33] Schweiz. Finanzjahrbuch 1932 S. 564.
[34] Ebenda S. 555/56.
[35] Schweiz. Finanzjahrbuch 1933, S. 56.
[36] Ebenda, S. 58.

die Ueberschwemmung der Schweiz mit billigen Auslandsprodukten eingedämmt und somit der drückende Einfuhrüberschuss gesenkt werden konnte.[37]

Die Kontingentierungspolitik des Bundes im Aussenhandel war von Erfolg gekrönt, weil die Einfuhrbeschränkungen zum grossen Teil in den Dienst der Exportinteressen gestellt werden konnten. In den folgenden Jahren machten jedoch die Autarkiebestrebungen der einzelnen Volkswirtschaften weitere Fortschritte, sodass es unserm Lande nur mit grösster Mühe gelang, die Absatzgebiete in der ganzen Welt für schweizerische Produkte offen zu halten. Die Schweiz vermochte vor allem durch den Abbau des Preisniveaus im Inland, die Konkurrenzfähigkeit auf dem Weltmarkte wieder herzustellen. Die nun folgenden, dauernden politischen Spannungen, die schwindende Solidarität unter den Völkern und der neu beginnende Rüstungswettlauf, lähmten den Unternehmungsgeist in jenen Sektoren der Wirtschaft, in denen nicht für die Rüstungsindustrie gearbeitet wurde. Eine allgemeine Unsicherheit in politischer und wirtschaftlicher Beziehung machte sich bald wieder bemerkbar, und die günstigen Ansätze, die auf eine Krisenüberwindung schliessen liessen, wurden wiederum zerstört.

In der Periode von 1936—38 hat sich die Lage unserer Volkswirtschaft noch einmal gebessert. Der hohe Stand der Produktionskosten in den auf den Export angewiesenen Schweizer Industrien wurde immer unhaltbarer. Da es nicht gelang durch das Mittel der Produktionskostensenkung allein sich der tiefen Produktionskostenlage der wichtigsten ausländischen Industriestaaten anzupassen, wurde in der Schweiz der Weg der Währungsanpassung gewählt.[38] Durch die 1936 erfolgte Abwertung des Schweizer Frankens, konnten die schweizerischen Industrieprodukte auf den ausländischen Märkten wieder konkurrieren. Im Zeichen des allseitig einsetzenden Rüstungswettlaufes konnten besonders jene Industrien, die mit grossen Rüstungsaufträgen bedacht wurden, einen steigenden Beschäftigungsgrad aufweisen.

Die Besserungssymptome, die sich vor allem in den letzten zwei Friedensjahren vor Ausbruch des zweiten Weltkrieges für unsere Volks-

---

[37] Schweiz. Finanzjahrbuch 1933, S. 58.

[38] Wirth: Denkschrift zum 25-jährigen Geschäftsjubiläum der Baselland-schaftlichen Kantonalbank, S. 13.

wirtschaft geltend machten, können aber nicht mehr auf eine normale Wirtschaftsentwicklung zurückgeführt werden. Sie sind hauptsächlich durch die Folgen der Abwertung einerseits und durch den fieberhaften Rüstungswettlauf anderseits bedingt.

Die verschiedenen Zyklen, wie sie sich nach diesem kurzen Ueberblick über den Konjunkturverlauf von 1919 bis 1938 für unsere Volkswirtschaft abzeichnen, bilden den äussern Rahmen, in den wir unsere nachfolgende Untersuchung zu stellen haben.

1. Abschnitt

Methodologisches

1. Vorbemerkungen über die Möglichkeit der statistischen Erfassung der Kapitalbildung

Viele Fragen, die mit der Kapital- und Kapitalbindungstheorie in engem Zusammenhang stehen, haben wie erwähnt bis in die jüngste Zeit Anlass zu wissenschaftlichen Kontroversen gegeben. Aehnlich liegen die Verhältnisse auch auf statistischem Gebiet. Ueber die Möglichkeit einer statistischen Erfassung der Kapitalbildung besteht unter den Gelehrten ebenfalls keine absolute Einigkeit.

So hat es sich anlässlich der Konferenz der Friedrich List-Gesellschaft in Bad Eilsen, bei der Aussprache über die statistischen Grundlagen, die als Voraussetzung für eine zahlenmässige Erfassung der Kapitalbildung betrachtet werden müssen, gezeigt, dass unter den Konferenzteilnehmern darüber grundsätzlich zwei verschiedene Meinungen bestanden. Einerseits wurde besonders von *Hahn* und *Stolper*[39] die Ansicht vertreten, dass eine Statistik über die Kapitalbildung methodisch nicht haltbar sei, dass vielmehr eine statistische Erfassung der Kapitalbildung einen hoffnungslosen Versuch bedeute. *Hahn* behauptet, dass die Ziffern, einerlei ob sie von der Geldseite oder von der Warenseite her gewonnen werden, in Wirklichkeit nicht Ziffern für die volkswirtschaftliche Kapitalbildung sind. Er vertritt den Standpunkt, dass diese Ziffern nur interpersonale Verschuldungsverhältnisse wiedergeben, weshalb es nicht richtig sei, aus ihnen Wesentliches über die Bildung volkswirtschaftlichen Kapitals herauszulesen.

Andrerseits unterstützt vor allem *Colm*[40], trotz der statistisch-technischen und der theoretischen Schwierigkeiten, auf die die Erfassung der

[39] Kapitalbildung und Steuersystem, Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen, Bd. 3, Teil 1, S. 31/32.

[40] Kapitalbildung und Steuersystem, Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen, Bd. 3, Teil 1, S. 36.

Kapitalbildung stösst, den Versuch einer zahlenmässigen Feststellung der Kapitalbildung und ihrer Quellen.

Nach Beendigung der Aussprache über die statistischen Grundlagen stellt *Wagemann*[41] fest, dass sich mindestens 90 Prozent der Konferenzteilnehmer für die Möglichkeit einer statistischen Erfassung der Kapitalbildung ausgesprochen haben.

Somit wird die Frage, ob diese Möglichkeit auch für die Schweiz gegeben ist, grundsätzlich zu bejahen sein. Wie wir aber gleich noch sehen werden, stösst eine zahlenmässige Erfassung der Kapitalbildung insbesondere in der Schweiz auf ganz erhebliche Schwierigkeiten, sodass wir gezwungen sind, verschiedene Vorbehalte zu machen. Bevor wir aber für die Schweiz einen solchen Versuch unternehmen, muss zunächst einmal abgeklärt werden, nach welcher Methode bei dieser Untersuchung vorzugehen ist.

2. Die Methoden der Erfassung

Für den Versuch einer zahlenmässigen Erfassung der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung stehen grundsätzlich zwei Methoden zur Verfügung:

Die erste Methode geht von der Güterseite aus und sucht das Sachkapital unmittelbar zu erfassen. Dabei gilt es, einerseits die Anlagekapitalien, Bauten und Inventar im weitesten Sinne, anderseits die Warenvorräte, Rohstoffe, Halbfabrikate, Fertigfabrikate, festzustellen.

Die zweite Methode gründet sich auf der Ueberlegung, „dass dem Sachkapital auf der Güterseite nominales Kapital auf der Geldseite der Wirtschaft irgendwie entspricht."[42]

Gestützt auf die Erkenntnis, dass in der modernen kapitalistischen Wirtschaft die Kapitalbildung zu einem grossen Teil ihren Niederschlag in nominalen Formen findet, geht also diese Methode von der nominellen Seite aus und versucht das Sparvolumen, d. h. die Summe der dem gegenwärtigen Konsum entzogenen Einkommensteile zu erfassen.

---

[41] Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen, Bd. 3, Teil 1, S. 61/62.

[42] Wagemann: Kapitalbildung und Steuersystem, Bd. 3, 2. Teil, S. 174.

Die statistische Erfassung dieser Nominalkapitalbildung setzt jedoch das Bestehen einer umfassenden Einkommensverwendungsstatistik voraus, die insbesondere eine Analyse der Einkommensverwendung nach Konsum und Ersparnissen zu enthalten hätte. Leider sind aber diese Unterlagen nicht vorhanden.

Jeder Versuch der Erfassung der Sparquote ist deshalb darauf angewiesen, die Spartätigkeit in ihren verschiedenen Formen, wie sie auf dem Geld — und Kapitalmarkt in Erscheinung treten, zu ermitteln. Um das gesamte Sparvolumen einer Volkswirtschaft zu erfassen, ist bei Anwendung dieser Methode, von der Untersuchung der sogenannten Geldkapitalbildung auszugehen.

In der Praxis gibt es nun aber auch Sparformen, die sich vollziehen, ohne den Geld- und Kapitalmarkt zu berühren. So wird z. B. die Selbstfinanzierung (und anderes mehr) zu einer unmittelbaren Vergrösserung des Sachkapitalbestandes führen. Für diese Formen der Spartätigkeit werden ergänzende Berechnungen und Schätzungen durchzuführen sein.[43]

Beide hier geschilderten Methoden dienen letztlich dem gleichen Zweck, nämlich der Feststellung der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung.

Die Erfassung des Investitionsvolumens oder der Sachkapitalbildung einerseits und die Ermittlung des Sparvolumens oder der Nominalkapitalbildung andrerseits stellen also lediglich zwei verschiedene Berechnungsarten für eine und dieselbe Grösse dar. Selbst wenn es möglich wäre, bei der Untersuchung des Spar- bzw. Investitionsvolumens alle statistischen Fehlerquellen auszuschliessen, kann das Ergebnis dieser beiden Berechnungsarten gleichwohl nicht identisch sein, weil durch eine ganze Reihe von Vorgängen (Konsum durch Liquidation von Sparkapital, Konsumkredite, Betriebsverluste, Defizitwirtschaft der öffentlichen Hand usw.) eine Ablenkung des neu gebildeten Sparkapitals von seiner volkswirtschaftlichen Zweckbestimmung, der Investition in Sachgüter, erfolgen kann.[44]

---

[43] Vergl. dazu Keiser und Benning: Kapitalbildung und Investitionen in der deutschen Volkswirtschaft, S. 11 ff.

[44] Ebenda S. 35 ff.

Auf Grund dieser Ueberlegungen lässt sich zusammenfassend folgendes sagen: Bei den beiden Begriffen Sach- und Nominalkapital handelt es sich um verwandte Tatbestände, doch brauchen sich die beiden Grössen keineswegs unbedingt zu entsprechen. Diesem Umstand hat auch *Wagemann* Rechnung getragen, wenn er sagt „dass dem Sachkapital auf der Güterseite nominales Kapital auf der Geldseite der Wirtschaft irgendwie entspricht". Mit diesem „irgendwie" wird die ganze Problematik der hier geschilderten Zusammenhänge zum Ausdruck gebracht.

3. Problematik bei praktischer Anwendung der Methoden

Der Versuch einer statistischen Erfassung der Kapitalbildung nach dieser oder jener Methode stösst in jedem Land auf erhebliche statistisch-technische und theoretische Schwierigkeiten. Wollten wir nach der ersten Methode von der Güterseite ausgehen und das Sachkapital unmittelbar erfassen, müssten zu diesem Zwecke nach *Salin* folgende Grössen summiert werden: „Der wertmässige Bestand, sowie der Zuwachs an Wohngebäuden, an öffentlichen und an industriellen Bauten, an Verkehrsmitteln, an Maschinen, an Elektrizitäts-, Gas-, Wasser-, Tiefbau- und sonstigen Anlagen und schliesslich an Lagervorräten aller Art. Auf all diese Fragen lassen sich, selbst in Ländern mit zentralisiertem Steuerwesen und mit einem grossen statistischen Zahlenapparat nur Schätzungsantworten geben und noch deren Unterlagen bleiben höchst fragwürdig. So muss man sich hier u. a. die Frage stellen: Darf man den Wert des Neuzugangs an Wohnungen als Kapitalbildung einsetzen, ohne gleichzeitig eine Quote und welche Quote für den Verschleiss der Altwohnungen in Abzug zu bringen? Sind Wohnungen als solche Sachkapital, oder nur vermietete, ertragbringende Wohnungen? Ist das Anlagekapital der Verkehrsunternehmungen in vollem Umfang einzustellen, auch dann, wenn sie mit Defizit arbeiten? Sind Kraftwagen Kapital- oder Konsumgüter? Und schliesslich: selbst bei Aktiengesellschaften kann man nur die Kapitalien feststellen, die in der Bilanz ausgewiesen werden. —

Welche Mittel hat man zur genauen Erfassung der Kapitalien privater Gewerbebetriebe? Welches ist der Wert der gewerblichen Ge-

bäude? Wie soll man die oft gewaltigen stillen Reserven schätzen, die in der bilanzmässigen Minderbewertung der Lagervorräte stecken, wie gar die heute auch in der Schweiz so wichtige Selbstfinanzierung erfassen?" [45]

Zur Beantwortung all dieser Fragen fehlen in der Schweiz weitgehend die statistischen Unterlagen.

Aus diesem Grunde müssen wir auf die Methode der direkten Erfassung der Sachkapitalbildung verzichten und uns auf die Untersuchung der Geldkapitalbildung beschränken, die leichter zahlenmässig zu ermitteln ist. Der Begriff des Geldkapitals kann nun aber sowohl in einem engeren, wie auch in einem weiteren Sinn verstanden werden. Als Geldkapitalien bezeichnet man gewöhnlich die Gesamtheit der in Geld- oder Effektenform erscheinenden Vermögenswerte. „Nun beziehen sich diese Vermögenswerte vielfach auf desselbe Realobjekt und besagen nur, dass mehrere Ansprüche auf das aus diesem Objekt fliessende Einkommen bestehen. Auch sind jederzeit grosse Teile des Einkommens, die schliesslich nicht der Kapitalbildung zugeführt werden, darin enthalten. Andrerseits sind auch Bankgelder darin eingeschlossen, die der Akkumulation über Betrieb dienen." [46]

Wenn wir nun im folgenden eine Untersuchung der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung in der Schweiz nach der zweiten Methode durchführen wollen, würde die Erfassung der Gesamtheit der Geldkapitalien im eben besprochenen weitern Sinne nicht zum gewünschten Ziele führen. Wir müssen, wenn wir bei der Untersuchung der Kapitalbildung von der Geldseite ausgehen, bestrebt sein, nur diejenigen Geldkapitalien zu erfassen, denen auf der Güterseite Sachkapitalien entsprechen. In unserer Arbeit wird somit nur jenes Geldkapital berücksichtigt, dessen Verwendung zur Bildung von Sachkapital führt. Dieses Geldkapital im engeren Sinn lässt sich statistisch in doppelter Weise erfassen:

1. Es kann von der kredit-gebenden Seite ausgegangen werden, d. h. von der Seite der Sparer, der Kapitalgeber.
2. Die andere Möglichkeit besteht darin, die Verschuldungsseite also die Verwendung des Geldkapitals zu analysieren.

---

[45] Salin: „Kapitalbildung und Besteuerung", S. 505/506.
[46] Wagemann: Gutachten über die statistische Erfassung der Kapitalbildung a.a.O. S. 174.

Auf den ersten Blick müssen uns wohl diese beiden Seiten als gleich gross erscheinen. Doch, wenn wir die Verwendung des Geldkapitals näher betrachten, erkennen wir, dass ein Teil des Geldkapitals von vornherein in keiner Weise zur Bildung von Sachkapital beiträgt. So enthalten z. B. die Aktivseiten der Bankbilanzen Reports und Lombards, die in gewissem Umfange nur Effektenumsätze spiegeln. Ferner erscheinen hier Kassenbestände und Bankguthaben, die lediglich Liquiditätsreserven darstellen. Wir müssen daher unser Augenmerk nur auf diejenigen Geldkapitalien richten, die der Wirtschaft als Lang- oder Kurzkredite zufliessen.

In die Langkredite müssen die Spareinlagen, die statistisch erfassbaren Hypothekarkredite, die gesamte inländische Wertpapieremission u.a.m. einbezogen werden. Die Summe der Kurzkredite umfasst die Bankkredite (und zwar Vorschüsse in laufender Rechnung und Warenvorschüsse) und die Wechselbestände von sämtlichen erfassbaren schweizerischen Geldinstituten, wobei die kurzfristigen Auslandsgelder, soweit sie über die Banken laufen, auszuschalten sind.[47]

Besonders in der Schweiz stösst nun aber die statistische Erfassung auch der Geldkapitalbildung auf grosse Schwierigkeiten, da die Natur des Materials in weiten Teilen eine zahlenmässige Erfassung vollständig unmöglich macht. Es kann wohl die Höhe der Wertpapieremissionen, ebenso die Höhe der Hypothekarkredite von Grossbanken, Kantonalbanken und Pfandbrief-Instituten ermittelt werden; da aber auf dem Lande und in der Stadt ein beträchtlicher Teil der Hypotheken aus Privathand stammt, wäre der Gesamtumfang des Hypothekarkredites nur dann annäherungsweise ersichtlich, wenn es eine allgemeine Statistik der Grundpfandverschuldung gäbe. Wie bekannt ist, verfügen aber in der Schweiz nur 14 Kantone über eine Grundbuchstatistik. Es sei deshalb zum vornherein festgestellt, „dass auf Grund der genannten Kreditformen und auf Grund eines Ueberblicks über andere Quellen der Kapitalbildung lediglich etwas über die Bewegung, den „Trend" der Kapitalbildung, dagegen nichts über die absolute Grössenordnung ausgesagt werden kann."[48]

---

[47] Wagemann: a.a.O. S. 174/175.

[48] Salin: „Kapitalbildung und Besteuerung", S. 505/506.

Zu diesen allgemeinen, grundsätzlichen Schwierigkeiten der zahlenmässigen Erfassung der Geldkapitalbildung treten nun noch die besonderen Erschwerungen, die sich aus der internationalen Struktur des schweizerischen Kapitalmarktes ergeben. Die internationale Stellung im Wirtschaftsleben machte die Schweiz seit alters her zu einem der wichtigsten Durchgangsländer für Kapitalien, weshalb der Anteil des fremden, ausländischen Kapitals in unserm Lande besonders gross ist. Wenn in der Schweiz der verhältnismässige Anteil des fremden, ausländischen Kapitals vielleicht einen relativ weit grössern Umfang erreicht als in den meisten andern Ländern, kann über die Grösse der eigentlichen nationalen Kapitalbildung nichts ausgesagt werden, solange es nicht gelingt, diesen Anteil der fremden, ausländischen Kapitalien zahlenmässig genau festzustellen. Gerade eine solche Feststellung stösst aber in jedem Lande auf unüberbrückbare Schwierigkeiten, die meistens alle darin begründet liegen, dass man in vielen Fällen gar nicht weiss, wer sich hinter der Person des Kapitalgebers verbirgt. „Es lässt sich beispielsweise wohl der Wert der jährlich emittierten Wertschriften angeben, nicht aber der Anteil, der von ausländischen Kapitalisten übernommen ist und wird. Auch bei den kurz- und langfristigen Bankeinlagen und ebenso bei den Spargeldern ist selbst für die Bankleitung und für die Nationalbank der ausländische Anteil nur dann zu erfassen, wenn der Ausländer selbst als Deponent auftritt, dagegen nicht, wenn ein Notar oder ein anderer schweizerischer Mittelsmann die Anlage vornimmt. Infolgedessen besteht für einen grossen vagabundierenden Teil des Kapitals das „hot money", gar nicht die Frage: wie lässt es sich vermehren, sondern umgekehrt die Frage: wie lässt es sich vermindern, wie weiterer Zufluss fernhalten? Auf der andern Seite ist es auch unmöglich, die schweizerische Kapitalbildung zu beziffern, die die Form der Anlage in ausländischen, an Schweizerbörsen nicht kotierten Wertschriften wählt." [49]

Fassen wir das Gesagte nochmals kurz zusammen und ziehen daraus die sich für unsere Arbeit ergebenden Konsequenzen.

1. Einige Formen der Kapitalbildung entziehen sich ganz der statistischen Erfassung. Aus diesem Grunde können wir nichts Si-

[49] Salin: „Kapitabildung und Besteuerung", S. 506.

cheres über die absolute Grössenordnung, sondern nur etwas über die Bewegung, den „Trend", der Kapitalbildung aussagen.

2. Wie gross der Anteil des fremden, ausländischen Kapitals an der schweizerischen Kapitalbildung ist, kann nicht festgestellt werden. Wir können deshalb nicht eine Untersuchung über unsere nationale, d. h. über die schweizerische Kapitalbildung anstellen, sondern wir sind gezwungen, uns auf die Betrachtung der Kapitalbildung in der Schweiz zu beschränken. Diesem Umstand wurde bereits schon in der Themastellung Rechnung getragen.

Dem Unterschied zwischen der schweizerischen Kapitalbildung und der Kapitalbildung in der Schweiz kam in der ruhigen Vorkriegszeit des ersten Weltkrieges noch keine besondere Wichtigkeit zu. „Erst in der Zwischenkriegszeit in ihren sich jagenden politischen, wirtschaftlichen und Währungs-Krisen wurde dieser Unterschied für die Nationalbank, wie für die Börsen schon mehrmals bedeutsam und gefährlich und kann es eines Tages wieder werden." [50]

Nach der Aufdeckung der bedeutendsten statistisch-technischen und theoretischen Schwierigkeiten, die einer Erfassung der Kapitalbildung, insbesondere in der Schweiz, entgegentreten, stellt sich für uns folgende Aufgabe: Es ist, ausgehend von den Verhältnissen, wie sie sich in unserm Lande nach dem ersten Weltkrieg entwickelt haben, zu versuchen, auf Grund des vorliegenden Zahlenmaterials unter Ausschaltung aller möglichen Doppelzählungen, die Bewegung, den „Trend" der Kapitalbildung in der Schweiz zu erfassen.

---

[50] Salin: „Kapitalbildung und Besteuerung", S. 507.

2. Abschnitt

Quellen und Umfang der Geldkapitalbildung in der Schweiz

Versuchen wir nunmehr, nach diesen notwendigen Vorerwägungen, die Kapitalbildung „durch Addition ihrer einzelnen geldlichen Bildungs- und Erscheinungsformen, gleichsam nach einer synthetischen Methode zu messen" [50a], so wird es sich empfehlen, vorerst nochmals zu präzisieren aus welchen Komponenten sich die Geldkapitalbildung grundsätzlich zusammensetzt.

Es wäre vollkommen unrichtig, wenn man annehmen wollte, die Geldkapitalbildung vollziehe sich nur dadurch, dass die einzelnen Einkommensbezieher ihre Ersparnisse in Form von Geld, das heisst von Zahlungsmitteln anlegen. Wenn hier von Geldkapitalbildung die Rede ist, so ist damit die gesamte Zu- oder Abnahme des Forderungsbestandes innerhalb der Wirtschaft unseres Landes gemeint. Um die entsprechende Uebereinstimmung mit der Sachkapitalbildung zu erreichen, werden daher nur solche Forderungen berücksichtigt, die bei ihrer Entstehung gleichzeitig auch eine Veränderung des Sachbestandes mit sich bringen. Wir versuchen also auf Grund der Zahlen, wie sie am Geld- und Kapitalmarkt in Erscheinung treten, unter Ausschaltung aller Doppelzählungen, jene Geldbeträge zu erfassen, welche die Einkommensbezieher in einem gewissen Zeitraum der Volkswirtschaft als neue Darlehen gegeben haben. Um hier auch jene Spartätigkeit miteinzubeziehen, die, ohne den Geld- oder Kapitalmarkt zu berühren, zu unmittelbarer Anlage in Sachkapital führt, mussten ergänzende Berechnungen und Schätzungen durchgeführt werden. Die Erfahrung lehrt, dass die einzelnen Einkommensbezieher ihre Ersparnisse, teils für längere, teils für kürzere Zeit, anlegen. Nach der Dauer dieser Anlage

[50a] Röpke: „Die Quellen der deutschen Kapitalbildung", in Kapital und Kapitalismus, S. 291.

können wir von einer langfristigen, resp. kurzfristigen Geldkapitalbildung sprechen. Die Grenze zwischen langfristiger und kurzfristiger Kapitalbildung lässt sich nicht in allen Fällen scharf ziehen, sodass man bei einer solchen Abgrenzung vielleicht am besten zum Ziele gelangt, wenn man die verschieden lange Dauer der einzelnen Anlagen nach ihrem Verwendungszweck bestimmt, indem man untersucht, ob die Kapitalbildung zur Vergrösserung der Anlagen oder der Vorräte dient.[51] Auf diese Weise wird es in den meisten Fällen möglich sein, zu entscheiden, ob die Kapitalbildung eher dem Charakter von Langfristigkeit oder von Kurzfristigkeit entspricht.

Im weitern erhebt sich die Frage, ob nicht auch die Hortung von Noten und Gold zur Kapitalbildung hinzugerechnet werden muss. Wenn man zugeben will, dass es sich bei der Hortung von Noten und Gold um eine Art Kapitalbildung handeln kann, wird es, um Missverständnisse zu vermeiden, zweckmässig sein — da wir es bei der echten Kapitalbildung einerseits und der Hortung anderseits doch mit zwei grundverschiedenen Sachverhalten zu tun haben — einen Unterschied zwischen der „aktuellen" und der „virtuellen" Kapitalbildung zu machen.

Der Tatbestand der aktuellen Kapitalbildung ist gegeben, wenn eine wirkliche Umwandlung des Sparfonds in Kapital stattgefunden hat, d. h., wenn die gebildeten Ersparnisse der Volkswirtschaft zugeführt worden sind.

Demgegenüber steht die Hortung, die wir als virtuelle Kapitalbildung bezeichnen möchten. Hier werden im Gegensatz zur aktuellen Kapitalbildung die Ersparnisse nicht mehr kapitalisiert, sondern bewusst auf Zeit oder Dauer der kapitalistischen Marktwirtschaft entzogen, sodass in diesem Falle die kapitalistische Gleichsetzung von Ersparnis und Investition nicht mehr zutrifft.

Wenn in unserer Arbeit, wie dies bereits dargelegt wurde, nur jenes Geldkapital berücksichtigt werden soll, dessen Verwendung zur Bildung von Sachkapital führt, kann es sich im folgenden nur um die statistishe Erfassung der aktuellen Kapitalbildung handeln, da die virtuelle Kapitalbildung in keiner Weise zur Mehrung des Sachkapitals beiträgt. Aus diesem Grunde dürfen die gehorteten Gold- und Noten-

---

[51] Lederer: Kapitalbildung S. 65/66.

bestände nicht in das zahlenmässige Total der Geldkapitalbildung einbezogen werden. Es besteht allerdings jederzeit die Möglichkeit einer Rückverwandlung der virtuellen in die aktuelle Kapitalbildung. Sie erfolgt immer dann, wenn bei einer Auflösung des Horts die enthorteten Geldbeträge nicht für konsumtive Zwecke ausgegeben, sondern der Volkswirtschaft wieder zur Verfügung gestellt werden. Die virtuelle Kapitalbildung kann namentlich in politisch unruhigen Zeiten oder wenn ein Misstrauen gegen Banken oder die Währung aufkommt, ein ausserordentliches Ausmass erreichen. „Die Hortung kann in einer Zeit, in der die Volkswirtschaft noch des wachsenden Kapitals bedarf, für die Volkswirtschaft geradezu schädlich, für die Währung gefährlich und für das Kreditwesen verhängnisvoll sein. Je stärker der Hortungswille wächst, umso grösser wird daher die Neigung des Staates werden, die Ersparnisse, die beim Privaten die alternative Verwendung in Hort oder Kapital zulassen, weitgehend wegzusteuern, um von Staats wegen den Sparfonds in Kapital zu verwandeln." [52] Mit andern Worten wird der Staat, bei einer Abnahme des Kapitalisierungswillens, bestrebt sein, die Möglichkeit einer virtuellen Kapitalbildung zu verhindern.

A. Die langfristige Geldkapitalbildung

In diesem Abschnitt bringen wir eine Darstellung der verschiedenen Quellen, die zusammen die langfristige Geldkapitalbildung in der Schweiz ergeben. Wir werden die einzelnen Posten, nach dem Grade ihrer Bedeutung, die ihnen für den Gesamtumfang der Kapitalbildung zukommt, untersuchen und bestrebt sein, die Kapitalbildung möglichst beim letzten Sparer zu erfassen, um Doppelzählungen zu vermeiden, die sich daraus ergeben, dass Kapitalien einige Male die Hand wechseln, bevor sie in Produktionsanlagen oder Warenvorräte umgesetzt werden.[53]

---

[52] Salin: Kapitalbildung und Besteuerung S. 511.
[53] Lederer: Kapitalbildung S. 67.

Positive Posten der langfristigen Kapitalbildung

I. Die Spareinlagen

1. Allgemeines

Die Spareinlagen bilden in einer geldwirtschaftlich verflochtenen Wirtschaft den Grundstock der Kapitalbildung. Wenn sich heute die Kapitalbildung vielleicht mehr als früher auch noch in andern Formen vollzieht, indem das sparende Publikum, z. B. als Käufer von Obligationen, Aktien usw. auftritt, so bildet die Bewegung der Spargelder immer noch ein zuverlässiges Barometer, an dem die Spartätigkeit namentlich der kleinen und mittleren Vermögensklassen abgelesen werden kann. Zu dieser Quelle der Kapitalbildung werden hingegen die Bezieher von grossen Einkommen wenig oder gar nicht beisteuern.

Eine Definition der Spareinlagen nach ihrer wirtschaftlichen Natur ist mit einer gewissen Schwierigkeit verbunden, da Ersparnisse von den schweizerischen Banken und Sparkassen unter den verschiedensten Bezeichnungen entgegengenommen werden. So haben „nicht nur die durch den Ausdruck „Sparen" gekennzeichneten Gelder wirtschaftlich als Spareinlagen zu gelten, sondern auch Anlagen in Depositen- und Einlageheften der Banken, die vielfach als Ersatz für Sparhefte dienen. Umgekehrt können aber auch Spareinlagen festgestellt werden, deren Höhe auf eigentliche Kapitalanlagen schliessen lässt." Dennoch definieren einige kantonale Steuergesetze sowie auch das Eidg. Bankengesetz vom 8. November 1934 die Spareinlagen als „diejenigen Einlagen bei Banken, die durch den Ausdruck „Sparen" gekennzeichnet werden" und verzichten damit auf eine Untersuchung der einzelnen Einlagen nach ihrer Zweckbestimmung.[54]

In unserer Arbeit halten wir uns grundsätzlich an die Definition, wie sie vom Eidg. Bankengesetz gegeben wird und zählen zu den Spareinlagen alle Einlagen, die unter dieser Bezeichnung in den Bilanzen

[54] Vergl. Strasser, in Handbuch der schweiz. Volkswirtschaft, Bd. II, S. 332.

von Banken und Sparkassen ausgewiesen werden. Dazu gehören aber auch alle jene Einlagen, die bei Konsumgenossenschaften, Kreditgenossenschaften, usw. vorgenommen werden. Letztere haben gerade in der Schweiz in Form der Raiffeisenkassen insbesondere in ländlichen Bezirken eine stets wachsende Bedeutung erhalten. Die Spareinlagen, die in diesen, über das ganze Land verbreiteten Darlehenskassen gemacht werden, haben von Jahr zu Jahr eine steigende Tendenz aufzuweisen.

Bei allen Spareinlagen spielt das Sparmotiv der einzelnen Sparer eine entscheidende Rolle. Die Spareinlagen bilden zu einem grossen Teil die Anlageform für die „Zweck- und Sicherungsersparnisse", deren Wesen und Charakter wir in der Einleitung bereits beschrieben haben.

Die Spareinlagen, die in der Schweiz vor allem auf Grund des sehr beliebten und weit verbreiteten Sparheftes vorgenommen werden, sind für den Kapitalbildungsprozess von entscheidender Bedeutung. Die Gesamtheit dieser Spareinlagen setzt sich vorwiegend aus den vielen einzelnen Einlagen der kleinen und kleinsten Sparer zusammen, sodass hier eine sehr breite Schicht der Einkommensbezieher an der Kapitalbildung beteiligt ist.

Die Höhe dieser Spareinlagen ist abhängig — ausser von den beiden Faktoren der Sparfähigkeit und der Sparwilligkeit — von den Sparformen, der sozialen Schichtung, vom Entwicklungsgrad des Sparkassenwesens und nicht zuletzt vom Vertrauen, das die einzelnen Institute, bei denen Spareinlagen vorgenommen werden können, im Volke geniessen.

Der Prozess der Kapitalbildung vollzieht sich hier in der Weise, dass die nicht verbrauchten Einkommensteile in Form der Spareinlagen bei Banken und Sparkassen zusammenfliessen und von da aus den Weg zur Investition finden. Wenn man aber weiss, dass die Sparer sich stets das Recht vorbehalten, ihre Ersparnisse auf Abruf oder nach Ablauf einer bestimmten Kündigungsfrist wieder in Anspruch zu nehmen, so muss man sich fragen, wieso dennoch die Möglichkeit einer Investition dieser Geldeinlagen besteht. Banken und Sparkassen sind in der Lage die ihnen anvertrauten Ersparnisse weiterzugeben, weil sie nach dem Gesetz des „typischen Massenhandelns" niemals (von Fällen einer Panik abgesehen) vor die Notwendigkeit gestellt sein werden, alle Geldeinlagen sofort ganz zurückzugeben. Die Rückzahlung der nor-

malerweise abgehobenen Beträge wird durch eine Kassenreserve gesichert. So ist der ganze Betrieb von Sparkassen, Banken und Kreditinstituten auf „typisches Massenhandeln" abgestellt, das regelmässig bis zu einem gewissen Grad voraussehbar sein muss, damit zu beurteilen ist, in welchen Zeitabschnitten und in welchem Umfang eine Zurückforderung der ersparten Beträge eintreten wird. In einem gut organisierten Geld- und Kreditsystem ist durch Rückdeckung und vor allem durch die Hilfsstellung der Zentralbank die Möglichkeit gegeben, nach menschlichem Ermessen jedes unerwartet aufkommende Begehren nach Zahlungsmitteln zu befriedigen. Oft genügt ja bei Erschütterung des Vertrauens eine Befriedigung für wenige Stunden, weil das Geld sofort wieder zurückströmt, wenn die Sparer sehen, dass die Rückzahlung nicht gefährdet ist.[55]

2. Die Bewegung der Spareinlagen[56]

Vom Gesichtspunkt der Kapitalbildung aus interessiert uns hier vor allem die saldomässige Verschiebung im Bestande der Spargelder von Jahresende zu Jahresende. Für die einzelnen Jahre wurden deshalb aus der Bankenstatistik die sich ergebenden Zu- bzw. Abnahmen der Spargelder ermittelt.

Die Zahlen in der Schweizerischen Bankenstatistik, die uns über den Stand der Spareinlagen orientieren, setzen sich aus den verschiedenen Angaben zusammen, die der Schweizerischen Nationalbank von folgenden Bankengruppen zugestellt werden: Kantonalbanken, Grossbanken, grösseren Lokalbanken, mittleren und kleineren Lokalbanken, Raiffeisenkassen und Sparkassen. In der Schweiz. Bankenstatistik sind praktisch alle wesentlichen Spareinlagen erfasst. Jene Spargelder, die sich einer direkten Erfassung entziehen, werden bestimmt auf indirekten Wege ermittelt und treten in der Bankenstatistik ebenfalls in Erscheinung. Sparvereine, Jugend- und Schulsparkassen, Fabrik-, Arbeiter- und Angestelltensparkassen, Konsumvereinssparkassen und landwirt-

[55] Vergl. dazu E. Lederer: Die Kapitalbildung aus Einkommen, in „Kapital und Kapitalismus", Bd. I, S. 221.

[56] Quellen: Statistik über die Bewegung der Spargelder. Das Schweizerische Bankwesen: Mitteilungen der Schweizerischen Nationalbank.

schaftliche Sparkassen üben meistens die Funktion einer Sammelstelle aus und bringen in der Regel die gesammelten Spargelder, sofern sie sie nicht selbst verwalten, einer Bank. Die Selbstverwaltungen von Spargeldern sind dem Schweizerischen Bankengesetz unterstellt und müssen, nach der Vollzugsverordnung zu diesem Gesetz, genau wie jede Bank, ihre Bilanz, die Gewinn- und Verlustrechnung und den Wertschriftenbestand im Jahresbericht erscheinen lassen. Die in den meist nur kleinen Sparkassen mit Selbstverwaltung akkumulierten Spargelder werden somit auch von der Schweiz. Bankenstatistik erfasst.

Die Zahlen, die sich aus der Schweiz. Bankenstatistik für die jeweilige Zu- resp. Abnahme der Spargelder ergeben, können nun aber nicht immer ohne weiteres miteinander verglichen werden. So wird die Vergleichbarkeit im Zeitabschnitt, auf den sich unsere Untersuchung erstreckt, namentlich durch folgende drei Faktoren gestört:

1. Die Anzahl der in der Schweizerischen Bankenstatistik erfassten Institute ist durch das Ausscheiden und durch Neuaufnahmen von Instituten ständigen Schwankungen unterworfen. Es gibt Jahre, in denen auf der einen Seite durch Konkurs oder Liquidation bestimmte Institute aus der Bankenstatistik ausscheiden. Auf der andern Seite werden die Angaben neu aufgenommener Institute von der Schweizerischen Nationalbank statistisch verarbeitet. Für die Erfassung der Gesamtkapitalbildung spielt diese Bewegung keine wesentliche Rolle. So geht im Falle einer Liquidation in der Regel der gesamte Bestand der Spargelder — vorausgesetzt, dass von Seiten der Sparer keine Thesaurierung vorgenommen wird — an andere Bankinstitute über. Es handelt sich dabei lediglich um eine statistische Verschiebung, die sich nur dann störend auswirkt, wenn die Spareinlagen der verschiedenen Banken miteinander verglichen werden.
2. Im Jahre 1931 wurde das Bilanzschema geändert, was zur Folge hatte, dass in der Position Spargelder, neben den eigentlichen Spareinlagen auch die Depositen- und Einlagehefte enthalten sind.
3. Das in der Vollzugsverordnung vom 26. Februar 1935 zum Bundesgesetz über Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 vorgeschriebene Bilanzschema, weicht abermals von demjenigen

von 1931 ab. So wurden 1935 die Depositen- und Spargelder nach einem vierjährigen Unterbruch erstmals wieder getrennt aufgeführt.

Abgesehen von den beiden letzten Faktoren, die die statistische Vergleichbarkeit erheblich beeinträchtigen, gibt es noch andere Momente, die das statistische Zahlenbild zu trüben vermögen. Wenn wir, gestützt auf die Zahlen der Schweizerischen Bankenstatistik jeweils einen Zuwachs oder eine Abnahme der Spareinlagen feststellen können, so ist es eine andere Frage, ob dieser statistischen Zunahme, resp. Abnahme der Spargelder in Wirklichkeit immer eine Kapitalneubildung, resp. ein Kapitalverzehr entspricht. Wenn man bedenkt, dass in den von der Schweizerischen Bankenstatistik ausgewiesenen Zahlen auch Zinsgutschriften und Umlagerungen von fälligen Kassenobligationen in Spareinlagen enthalten sind und umgekehrt, mit Spargeldern Kassenobligationen erworben werden, so entspricht einer Zunahme des Spareinlagenbestandes nicht immer eine Neukapitalbildung und der Abnahme auch keineswegs immer ein Kapitalverzehr.

Unter Berücksichtigung der verschiedenen Faktoren, die die Vergleichbarkeit der vorliegenden Zahlen erschweren, wollen wir im folgenden die Bewegung der Spareinlagen in den Jahren 1919 bis 1936 untersuchen. Auch sollen die Ursachen, die zur Veränderung der Spargelder beigetragen haben, festgestellt werden.

Wie wir bereits gesehen haben, ist schon zu Beginn des Jahres 1920 ein Konjunkturumschwung eingetreten, dem im Laufe des Jahres eine rasche Depression und eine Krise folgte, die sich von Amerika ausgehend über die ganze Welt verbreitete.

Durch den Tiefstand der ausländischen Valuta wurde nicht nur unsere Industrie, sondern auch der Fremdenverkehr und der Transitverkehr der Eisenbahnen stark in Mitleidenschaft gezogen, da gerade damals unsere Landsleute von dem hohen Stand der Schweizer Valuta profitierten und für billiges Geld Auslandsreisen unternahmen. Durch dieses Verhalten wurde die bereits bestehende wirtschaftliche Krise in unserm Lande, insbesondere in jenen Gewerben, die vom Fremdenverkehr lebten, erheblich verstärkt.

Diese allgemeine Weltkrise, die sozusagen alle Zweige der wirtschaftlichen Betätigung erfasst hat, wirkte sehr nachteilig auf die Aeufnung von Spargeldern und damit auch auf die Bildung von Kapital.

Es ist deshalb nicht verwunderlich, wenn die Spargelder im Vergleich zu den vorhergehenden Jahren bedenklich zurückgingen. Durch die mangelnde Neukapitalbildung entstand auf dem Kapitalmarkt eine erhebliche Spannung. Infolge der grossen Kapitalnachfrage stiegen die Zinssätze für Obligationen und andere Wertpapiere, die an der Börse zu günstigen Bedingungen gekauft werden konnten. Dies führte zu einer Umwandlung von Spargeldern in höher verzinsliche Wertpapiere. Es wurden auch bedeutende Sparbeträge abgehoben, die zur Zeichnung von neuaufgelegten Kassenobligationen verwendet wurden. Die Spartätigkeit wurde nicht nur in industriellen Krisengebieten, sondern auch in den landwirtschaftlichen Bezirken gelähmt, da der Ertrag der Landwirtschaft durch den ständigen Rückgang der Preise und durch das Auftreten der Maul- und Klauenseuche, sowie durch den verminderten Viehabsatz dauernd verschlechtert wurde. Als weitere Gründe, die für das Zurückgehen der Spareinlagen in den Jahren von 1920 bis 1921 geltend gemacht werden können, ist die Teuerung, die im Herbst 1920 ihren Höhepunkt erreicht haben dürfte, der Wegfall der Kriegsgewinne, die Krise im Hotelgewerbe, die durch die „Valutareisen" der Schweizer ins Ausland noch verstärkt wurde, die Abhebung der Spareinlagen durch Ausländer, die vom hohen Stande der Schweizerischen Valuta profitieren wollten zu erwähnen. Auch die grosse Arbeitslosigkeit und die relativ hohe Besteuerung aller Bevölkerungsschichten wirkten keineswegs fördernd auf die Spartätigkeit.

Diese rückläufige Bewegung der Spargelder suchten die Banken mit höheren Zinsvergütungen aufzuhalten.

In den nächsten zwei Jahren 1922—23 trat dann eine leichte Besserung ein, indem die Zunahme der Spareinlagen erstmals wieder über den Betrag der Zinsgutschrift hinausgeht. An diesem Aufschwung hatte aber vorerst die Landwirtschaft, die immer noch unter einer anhaltenden Absatzkrise litt, keinen Anteil. Die fortdauernde Krise in der Landwirtschaft gab Anlass zu einer Zinsfuss-Senkung, um den Hypothekarschuldnern, vor allem den mit Schulden überlasteten Kleinbauern, mit einer Zinserleichterung entgegenzukommen.

Der höhere Beschäftigungsgrad in der Industrie und die Bezahlung höherer Preise für landwirtschaftliche Güter wirkten im Jahre 1923 fördernd auf die Spartätigkeit. Eine rege Bautätigkeit steigerte die Geld-

nachfrage und mit dem Hinaufgehen des Obligationenzinsfusses musste auch der Zinsfuss für die Spareinlagen erhöht werden. Infolge dieser Aufwärtsbewegung des Zinsfusses musste auch der Hypothekarzinsfuss erhöht werden.

Die folgenden zwei Jahre 1924—25 sind wiederum gekennzeichnet durch eine sehr geringe Zunahme der Spargelder. Der kleine Zuwachs im Jahre 1924 ist vor allem auf den hohen Stand der Lebenshaltungskosten und auf die Zinsfussgestaltung zurückzuführen. Der höhere Zinsfuss für Obligationen hatte eine Abwanderung der Spargelder in Obligationen zur Folge.

Trotzdem das Jahr 1925 einen höheren Zuwachs an Spargeldern zu verzeichnen hat, beklagen sich viele Banken über einen mangelnden Sparsinn in der Bevölkerung, der namentlich in einer gesteigerten Vergnügungssucht breiter Bevölkerungsschichten seine Ursache habe; so werde die Spartätigkeit insbesondere in städtischen Bevölkerungskreisen gehemmt durch das Ueberhandnehmen von Kinos, Dancings und anderen Vergnügungslokalen. Die vielerorts vertretene Meinung, „man wolle in der Jugend etwas von seinem Gelde haben und es nicht vielleicht noch im Tresor einer Bank kaputt gehen lassen", zeigt, wie schwach damals in breiten Schichten der Bevölkerung der Sparwille war. Man versuchte vielfach, den Sparsinn durch eine Verbesserung der Sparteclinik zu fördern, indem Haussparbüchsen, Sparuhren usw. von den Banken zur Verfügung gestellt wurden.

Werden die Gründe für das geringe Anwachsen der Spareinlagen einerseits in einem erlahmten Sparwillen der Bevölkerung gesucht, so wird anderseits auch auf den Umstand hingewiesen, dass es insbesondere in ländlichen Bevölkerungskreisen an der Sparfähigkeit fehlte, da es einer grossen Anzahl von Bauern, infolge der Ueberzahlung ihrer landwirtschaftlichen Güter, überhaupt nicht möglich war, Ersparnisse zu bilden.

Weiter wird angegeben, dass der Zufluss von Spargeldern zu den Banken behindert wird durch die Wohlfahrtseinrichtungen der Unternehmungen, indem z. B. die Pensionskassenbeiträge der Angestellten und Arbeiter nicht über das Sparkassenkonto der Banken, sondern meist auf andern Wegen der Volkswirtschaft zugeführt werden.

Trotz der anhaltenden Krise in der Landwirtschaft, die durch den Milchpreisrückgang, durch die bedenkliche Absatzstockung und das neue Auftreten der Maul- und Klauenseuche noch beträchtlich verschärft wurde, stellen wir für das Jahr 1926 einen Zuwachs der Spargelder von 245 Millionen Franken fest, der um 100 Millionen über die blosse Zinsgutschrift hinausgeht. Ursache ist eine steigende Sparkraft und Sparwilligkeit, die vor allem in einer Verbesserung der Einkommensverhältnisse in allen Bevölkerungsklassen begründet ist. Zudem ist der Lebenshaltungsindex (ohne Miete) des Eidgenössischen Arbeitsamtes von Anfang 1925 bis Ende 1926 von 173 auf 159 und der Grosshandelsindex in der gleichen Zeit von 169 auf 149 zurückgegangen, sodass das Sinken der Lebenshaltungskosten ebenfalls zu einer höheren Sparfähigkeit beigetragen hat. Eine weitere Ursache für den Zuwachs an Spargeldern ist die Zinsfußsenkung für Obligationen; infolgedessen haben es viele Leute vorgezogen, ihre Gelder wieder in Form des Sparheftes anzulegen.

In den drei Jahren von 1927—29 erreichte die Zunahme der Spargelder nicht mehr die Höhe von 1926.

Im Jahre 1930 dagegen stiegen die Spareinlagen von 4304 Millionen Franken im Jahre 1929 auf 7423 Millionen, was einer Zunahme von 419 Millionen Franken entspricht. Bei einem solch plötzlichen Aufschwung und zudem noch im Jahre 1930, in dem wir bereits eine stagnierende und teilweise schon rückläufige Wirtschaftsentwicklung feststellen können, müssen wir uns fragen, welches die Gründe dieser bis jetzt noch nie verzeichneten hohen Zunahme sind.

Wenn wir wissen, dass die schweizerische Volkswirtschaft im Jahre 1930 mit grossen Schwierigkeiten zu kämpfen hatte und die Einkommensverhältnisse breiter Volksschichten infolge der wachsenden Arbeitslosigkeit alles andere als gut waren, kann dieser plötzliche, hohe Zuwachs an Spargeldern keineswegs nur als ein Ergebnis einer gesteigerten Spartätigkeit des Schweizervolkes erklärt werden. Es sind hier noch verschiedene andere Kräfte im Spiel. Zunächst einmal die veränderten Kapitalmarktverhältnisse. Die Zinssätze für Obligationen von öffentlichen Körperschaften, die wegen der längeren Laufzeit in der Regel immer höher waren als der Zinsfuss für gewöhnliche Kassenobligatio-

nen und Spareinlagen, wiesen eine fallende Tendenz auf. Infolgedessen wurde die Zinsdifferenz zwischen den erstklassigen, festverzinslichen Staats- und Gemeindetiteln einerseits und den Kassenobligationen und Spareinlagen anderseits immer kleiner. Auf diese Entwicklung reagierte das „Anlagepublikum" sehr rasch, indem es kein grosses Interesse mehr zeigte, sein Geld zu einem relativ niedrigen Zinsfuss langfristig anzulegen. Es kam deshalb sehr häufig vor, dass bedeutende, aus fälligen Anleihen freigewordene Geldbeträge, nicht mehr weiter in Form von Obligationen angelegt wurden, sondern es fand sehr oft eine Uebertragung auf Sparbüchlein statt. In dieser Form konnte man ruhig die weitere Zinsfussentwicklung abwarten, und bei einem neuen Ansteigen des Obligationenzinsfusses war immer noch die Möglichkeit gegeben, mit den auf Sparheft gutgeschriebenen Geldern, Anleihen zu günstigeren Bedingungen zu zeichnen.

Der sinkende Zinsfuss für Obligationen und die damit zusammenhängende Veränderung der Anlageform ist somit der eine Grund für das rapide Anwachsen der Spareinlagen. Der zweite wichtige Grund liegt darin, dass 1930 bedeutende Summen an Fluchtgeldern aus dem Auslande bei Schweizer Banken in Form des Sparheftes eine Anlage suchten. Diese Tatsache erleichterte es der Schweizerischen Nationalbank die bereits vor dem Kriege von massgebenden Kreisen geforderte eingehendere und namentlich einheitlichere Bilanzierung im Jahre 1931 durchzusetzen. Die Schweizerische Nationalbank hat mit den beiden grössten Bankengruppen, den Grossbanken und den Kantonalbanken, ein einheitliches Bilanzschema vereinbart, das dann im Laufe der Zeit von allen übrigen Banken ebenfalls übernommen wurde. Dieses neue Schema, das naturgemäss auf die wichtigsten Positionen beschränkt werden musste, hat den grossen Vorteil, dass die Bilanzierung der Banken nun in der gleichen Form und nach dem gleichen Grundsatz erfolgen kann. Damit ist gleichzeitig die Gewähr geboten, dass unter gleichem Namen von allen Banken auch die gleiche Sache angegeben wird. Mit der Einführung des einheitlichen Bilanzschemas, welches der Bankenstatistik für die folgenden Jahre zugrunde gelegt wird, musste allerdings der Grundsatz der Kontinuität geopfert werden. So sind z. B. in der Position Spargelder des neuen Bilanzschemas neben den Spar-

einlagen im engern Sinn auch noch die Bestände an Depositen enthalten. Eine nachträgliche Trennung der Spareinlagen von den Depositen- und Einlageheften der Jahre 1931—34 ist nicht mehr möglich. Zudem ist ja zum Zwecke der Feststellung der gesamten Kapitalbildung in der Schweiz diese Separierung nicht von entscheidender Bedeutung. Der Fehler, der durch die zu grossen Beträge an Spargeldern von 1931—34 infolge der erwähnten Verschmelzung entsteht, wird korrigiert, indem im Abschnitt kurzfristige Kapitalbildung die Beträge an Depositen für diese vier Jahre nicht aufgeführt werden.

Immerhin ist, infolge der Verschmelzung der beiden Positionen, die Vergleichbarkeit der Zahlen von 1931 ff. mit jenen der Jahre vor 1931 erheblich gestört. Um wenigstens ein Vergleichsjahr zu schaffen, sind in der Bankstatistik nicht nur die Zahlen für das Jahr 1931, sondern auch diejenigen für das Jahr 1930 nach dem neuen Schema verarbeitet worden. Da dies jedoch anhand der Geschäftsberichte nicht ohne weiteres möglich war, wurde zum ersten Male das Enqueteverfahren eingeschlagen, das zugleich vollständigere und gleichmässigere Angaben sichert. Der hierbei für das Jahr 1930 ermittelte Bestand dient uns als Vergleichszahl für das Jahr 1931. (Vergl. Tab. 1, S. 67)

Die Zunahme an Spargeldern von 248 Millionen Franken im Jahre 1931 ist nicht nur das Ergebnis einer Neukapitalbildung, da ja die Zinsgutschriften allein schon den ansehnlichen Betrag von 190 Millionen ausmachen. Dazu kommen noch bedeutende Summen, die von zurückbezahlten Obligationen auf Sparkonto überschrieben wurden. In diesem Jahre gab es auf verschiedene Banken Runs, weil die betreffenden Institute das Vertrauen des Publikums verloren hatten. Die bei diesen Runs abgehobenen Gelder wurden aber nur teilweise wieder angelegt, sodass der restliche Teil thesauriert blieb.

Das Jahr 1932 brachte wiederum eine Zunahme der Spargelder um 180 Millionen. Auch in diesem Zuwachs sind, genau wie im Vorjahre, Zinsgutschriften und Umlagerungen von fällig gewordenen Obligationen auf Sparhefte enthalten, sodass man auch hier nicht ohne weiteres Rückschlüsse auf eine gesteigerte Spartätigkeit der Bevölkerung ziehen

kann. Diese Zunahme kann ebenfalls nicht einer reinen Neubildung von Kapital entsprechen, da im grossen und ganzen die geringen Verdienstmöglichkeiten die Spartätigkeit stark beeinträchtigten. Da das gesamte Wirtschaftsleben immer noch unter der anhaltenden Krise litt und die Geschäfte überall sehr flau gingen, fanden die Banken für ihre fremden Gelder keine genügende Anlage mehr. Es wurden deshalb vielfach Massnahmen ergriffen, den Zustrom von Spar- und Depositengeldern abzubremsen. Diese Massnahmen bestanden in der Herabsetzung des Zinsfusses und der Beschränkung des Maximalbetrages pro Einlage. Eine erstmals rückläufige Bewegung der Spargelder in unserer Untersuchungsperiode um 41 Millionen brachte das Jahr 1933. Die Ursache dieser Abnahme liegt vor allem in der verringerten Spartätigkeit der Bevölkerung begründet. Im Laufe dieses Jahres hat nicht nur die Sparfähigkeit abgenommen, sondern es mussten mancherorts sogar die angelegten Reserven angegriffen werden. Spargelder und Depositen fanden aber auch Verwendung zum Ankauf schweizerischer Titel, die vom Ausland abgestossen wurden. Zudem sind erhebliche Beträge von Spar- und Depositengeldern vom Auslande abgerufen worden. Insbesondere machten sich bei den nördlichen Grenzbanken die Auswirkungen des deutschen Kapitalfluchtgesetzes geltend.[56a]

Im Jahre 1934 können wir einen erneuten Rückschlag der Spargelder von 15 Millionen feststellen. Wenn wir die Angaben der Statistik über die Bewegung der Spargelder zu Rate ziehen, sehen wir, dass seit 1930 nur die Grossbanken einen Rückgang der Spar- und Depositengelder aufweisen. In diesem Jahre tritt nun erstmals auch bei den Lokalbanken ein Rückgang ein, während die übrigen Bankengruppen immer noch eine Zunahme verzeichnen können. Die geringen Zunahmen bei diesen Bankengruppen dürfen aber nicht auf eine vermehrte Spartätigkeit zurückgeführt werden, sondern es spielen hier ebenfalls die Umwandlungen von Obligationen in Spargelder und die Abhebungen bei Banken, in die der eine oder der andere das nötige Vertrauen verloren hat und die Wiedereinlage in solche Institute, die höhere Sicherheiten zu bieten vermochten, eine entscheidende Rolle.

[56a] Vergl. „Das Schweiz. Bankwesen im Jahre 1933", Heft 16, S. 13.

Im neuen Bilanzschema von 1935 wird wieder eine Trennung zwischen den Depositen- und Einlageheften einerseits und den Spareinlagen im eigentlichen Sinne anderseits vorgenommen. Um die Vergleichbarkeit der Zahlen von 1935 mit denen der Vorjahre zu ermöglichen, müssen wir für diese Jahre noch beide Positionen (also Depositen- und Spargelder) zusammen betrachten. (Vergl. Tab. 1, S. 67)

Die grosse Abnahme der Spar- und Depositengelder um 121 Millionen ist auch hier zum Teil wieder durch statistische Verschiebungen bedingt. Sie ist vor allem darauf zurückzuführen, dass durch das Ausscheiden von Instituten aus der Bankenstatistik auf der einen Seite 40,7 Millionen nicht mehr erfasst werden konnten, während auf der andern Seite die neu aufgenommenen Banken nur eine Summe von 16,6 Millionen Spargeldern einbrachten.[57]

Sieht man von dieser statistisch bedingten Abnahme ab, so steht der Rückgang an Spargeldern namentlich mit den Diskussionen, die vor der Krisenabstimmung überall die Gemüter erhitzt haben, in engem Zusammenhang. Die Furcht vor einer Aufhebung des Bankgeheimnisses führte dazu, dass erhebliche Mittel abgehoben wurden, ohne wieder angelegt zu werden. Es wurden auch in diesem Jahre wieder Spar- und Depositengelder zum Ankauf von schweizerischen Wertpapieren verwendet, die vom Auslande abgestossen wurden. Im übrigen hatte auch der Verdienstausfall bei selbständig und unselbständig Erwerbenden einen beträchtlichen Anteil an der rückwärtigen Bewegung der Spargelder.

Die Zahlen von 1936 können erstmals wieder mit der Position Spargelder verglichen werden, die 1935 von den Depositen- und Einlageheften abermals getrennt wurden. (Vergl. Tab. 1, S. 67)

Die Abnahme der Spargelder um 79 Millionen, im Vergleich zum Vorjahre, ist zum Teil wiederum statistischer Natur; denn durch das Ausscheiden von Instituten aus der Bankstatistik wurden 54 Millionen nicht mehr erfasst, und die in die Statistik neu aufgenommenen Institute brachten nur 22 Millionen ein.[58] Somit beziffert sich die effektive Abnahme nur auf 47 Millionen. Diese Abnahme liegt vor allem ein-

[57] Das Schweiz. Bankwesen im Jahre 1935, 18. Heft, S. 21.
[58] Das Schweiz. Bankwesen im Jahre 1936, 19. Heft, S. 15.

mal darin begründet, dass infolge der Notlage breiter Bevölkerungsschichten die Sparfähigkeit abgenommen hat. Dies trifft besonders für die Landwirtschaft zu. Die Bauern mussten, anstatt sparen zu können, noch Abhebungen vornehmen für den Zukauf von teurem Vieh, ferner um ihren Hypothekarverpflichtungen nachzukommen und um den in der Obsternte erlittenen Ausfall decken zu können.

Weiter wurden bedeutende Beträge an Spargeldern zur Zeichnung der Wehranleihe verwendet.

Wenn wir bedenken, dass die effektive Abnahme der Spargelder um 47 Millionen in das Jahr der Frankenabwertung fällt und ein Teil davon durch die schlechten Verhältnisse in der Landwirtschaft und durch die erwähnten andern Umstände bedingt ist, können wir sagen, dass die Abwertung gerade von den Sparern im allgemeinen ruhig hingenommen wurde. Dies bestätigen uns auch die Jahresberichte der verschiedenen Banken, die durchwegs nur von vorübergehenden Rückzügen berichten, die sehr wahrscheinlich zur vorsorglichen Eindeckung in Waren stattfanden.

Wenn wir die Bewegung der Spargelder bei den Kantonalbanken auf Grund ihrer Monatsbilanzen einer nähern Betrachtung unterziehen, zeigt sich folgendes Bild:

Nach der Abwertung haben die Spargelder in den Monaten September und Oktober um je 11 Millionen, im Monat November um 21 Millionen und im Monat Oktober um 1 Million Franken abgenommen. Die Gesamtabnahme der Spareinlagen, sowie der Depositen- und Einlagehefte beträgt somit gegenüber dem Bestand vom August dieses Jahres 44 Millionen. Im Januar 1937 haben dann die Spar- und Depositengelder bei den Kantonalbanken wieder um 65 Millionen Franken zugenommen. Bedenkt man, dass die Kantonalbanken über den grössten Teil der Spargelder verfügen, so können diese Zahlen auch für die Gesamtbewegung als repräsentativ betrachtet werden.

Auf den erwähnten Rückgang der Spargelder im Jahre 1936, folgte 1937 die erhebliche Zunahme von 291 Millionen. Dieser Zuwachs stellt jedoch nicht in vollem Umfange eine Neukapitalbildung dar. Er ist, wenn auch die Sparer wieder vermehrte Einzahlungen leisteten, infolge von häufigen Uebertragungen von Beträgen fälliger Kassenobligationen auf Sparheft doch weitgehend statistisch bedingt. Den Anstoss

zu dieser Umwandlungstendenz gab die verlängerte Laufzeit der Kassenobligationen, sowie die immer kleiner werdende Differenz der Zinssätze zwischen den Bankobligationen und den Spareinlagen.

Wenn wir die Bewegung der Spargelder innerhalb unserer Untersuchungsperiode nochmals überblicken, so können wir zusammenfassend folgendes feststellen:

Die Entwicklung der Spargelder, die eine wichtige Quelle der privaten Geldkapitalbildung darstellen, vollzieht sich von 1919—1932 in einer ständig ansteigenden Kurve. Die wachsende Spartätigkeit setzt jedoch nicht erst im Jahre 1919 ein, sondern lässt sich auf Grund der Zahlenangaben der volkswirtschaftlichen und statistischen Abteilung der Schweizerischen Nationalbank[59] bis zum Jahre 1906 zurückverfolgen. Die Zunahme der Spargelder hat sich vor allem in der zweiten Hälfte des ersten Weltkrieges, dann aber auch noch in der Nachkriegszeit, bis zum Uebergreifen der Weltwirtschaftskrise auf die Schweiz in lebhaftem Tempo fortgesetzt.

Das Jahr 1933 leitet die grosse Rückwärtsbewegung der Spargelder ein, die erst im Jahre 1936 wieder zum Stillstand gekommen ist. In diesem Zeitraum kann für jedes Jahr eine Abnahme der Spargelder festgestellt werden. Immerhin kann gesagt werden, dass diese Abschwächung im Verhältnis zur Heftigkeit der Krise nicht allzu gross war, betrug sie doch in diesen vier Jahren insgesamt nur ca. 5 Prozent des Gesamtbestandes. Ein einziges Jahr — 1937 — genügte, um diesen Rückgang mehr als wettzumachen.

Als direkte und indirekte Folge der Abwertung wurde der Zufluss von neuen Einlagen auf einmal so stark, dass die Institute, welche Spargelder entgegennehmen, sich gegen eine plötzliche Bevorzugung des Sparheftes gegenüber der Kassenobligation zur Wehr setzen mussten. Die Drosselung des Spargeldzuflusses erfolgte durch geeignete Staffelung der Zinssätze, durch Festsetzung von Höchstbeträgen für die monatlichen Einlagen, durch Zurückweisen kantonsfremder Gelder und andere Massnahmen. Eine andere Frage, die uns im Zusammenhang mit den Spargeldern noch interessiert, ist die, ob eine rückläufige Bewegung der

---

[59] Siehe Statistisches Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes, Zürich 1944, S. 158.

Spargelder im wesentlichen nur auf die unbefriedigende Gestaltung des Realeinkommens weiter Bevölkerungsschichten, wie sie namentlich für Krisenzeiten charakteristisch ist, zurückgeführt werden muss, oder ob eventuell auch die Höhe des Zinsfusses, der auf Spargelder vergütet wird, bei einer rückläufigen Entwicklung eine Rolle spielt.

Aus dem Statistischen Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes können wir ersehen, dass der durchschnittliche Zinsfuss für Spareinlagen in den 108 Jahren von 1830—1937 die 3%-Grenze nie unterschritten hat. In den Jahren des ersten Weltkrieges und zu Beginn der Zwanzigerjahre war der Zinsfuss besonders hoch. 1912 hat er 4% erreicht und stellte sich mit Ausnahme des Jahres 1923 bis zum Jahre 1930 nicht mehr unter diese Grenze. Das Maximum erreichte der Zinsfuss der Spargelder im Jahre 1921 mit einem Landesdurchschnitt von 4,55%. Im Jahre 1938 ist erstmals nach 108 Jahren der Zinsfuss für Spargelder unter die 3%-Grenze, auf 2,6% gefallen. Wenn wir nun aus der Bewegungsstatistik der Spargelder ersehen, dass von 1939 an bereits wieder eine Abnahme der Spargelder festzustellen ist, so könnte die Vermutung nahe liegen, dass diese Abnahme im Zusammenhang mit der Entwicklung des Zinsfusses steht. Die Erfahrung lehrt aber, dass über Sparen und Nichtsparen weniger rationelle Erwägungen als angeborene und erworbene Charaktereigenschaften des wirtschaftenden Menschen entscheiden. Es darf somit angenommen werden, dass der grösste Teil des sparenden Publikums, das heute den Verbrauch von 100 Franken hinausschiebt, um nach Ablauf eines Jahres 103 Franken ausgeben zu können, nicht auf das Sparen verzichten wird, wenn es nach einem Jahre auch nur über 102,60 Franken zu Verbrauchszwecken verfügen kann. Zudem ist, gegenüber den durch die Veränderungen des Preisniveaus hervorgerufenen Verschiebungen der Kaufkraft, wie sie insbesondere in Kriegszeiten festzustellen sind, der etwas grössere oder kleinere Zinsertrag bestimmt ganz irrelevant.

So wird für eine rückläufige Bewegung der Spargelder nicht in erster Linie der Stand des Zinsfusses die Verantwortung tragen, sondern es werden hier vielmehr ein erlahmter Sparwille oder eine verringerte Sparfähigkeit als bestimmende Faktoren anzusprechen sein.

Auf die abnehmende Spartätigkeit, die mit dem Ausbruch des zweiten Weltkrieges eingesetzt hat, wird vor allem der Rückgang der Spar-

fähigkeit, verursacht durch häufige Verdiensteinbussen, die die Mobilisation mit sich brachte, den entscheidenden Einfluss ausgeübt haben.

Bei der Untersuchung über die Bewegung der Spareinlagen in den einzelnen Jahren, haben wir des öftern auf die erfolgten Umwandlungen von Spareinlagen in Kassenobligationen, sowie auch auf die umgekehrte Entwicklung hingewiesen. Ueber diese Umlagerungen von der einen Anlageform in die andere kann rein zahlenmässig nichts Genaues ausgesagt werden. Die Statistik über die Verlagerung von Geldern ist nicht vollständig, da einerseits nicht alle Institute — zum Teil schon aus buchhaltungstechnischen Gründen — nicht in der Lage sind, hierüber genaue Angaben zu liefern und anderseits auch noch andere Uebertragungen stattfinden.

Können die Zahlen dieser Statistik auch keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben, so lässt sich aus ihrer Bewegung doch eine gewisse Tendenz feststellen.

Wenn wir die Zahlen, die über die Verlagerung von Geldern Aufschluss geben, mit der Entwicklung der Zinssätze für Spareinlagen und Kassenobligationen vergleichen, zeigt es sich deutlich, dass die Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Anlagepapieren ein wichtiges Moment darstellt, das in der Regel den Anreiz zur Umwandlung von der einen in die andere Anlageform gibt. So ist in den Zeiträumen, in denen der Zinsfuss für Kassenobligationen bedeutend höher ist als derjenige für Spargelder, ein Ueberwiegen der Uebertragungen vom Sparheft auf Kassenobligationen festzustellen, währenddem in den Jahren, in denen die Zinsdifferenz zwischen diesen beiden Anlageformen verhältnismässig klein ist oder sogar beinahe ganz verschwindet, die jederzeit oder innert kurzer Frist wieder verfügbare Anlage der längerfristigen vorgezogen wird.

Tabelle 1

Bewegung der Spareinlagen[1]

Jahre	Spareinlagen, Bestand am Jahresende in Mill. Fr.	Zuwachs (+) resp Abnahme (—)
1918	2337	—
1919	2621	+284
1920	2731	+110
1921	2831	+100
1922	3034	+203
1923	3248	+294
1924	3266	+ 18
1925	3410	+144
1926	3655	+245
1927	3873	+218
1928	4064	+191
1929	4304	+240
1930	4723	+419
	5516 *	
1931	5764	+248
1932	5944	+180
1933	5903	— 41
1934	5888	— 15
1935	5767	—121
	5039 *	
1936	4960	— 79
1937	5251	291

* Vergl. Ausführungen im Text, S. 60/62.

[1] Das Schweiz. Bankwesen, Mitteilungen der Schweiz. Nationalbank.

In diesen Posten sind auch Auslandsgelder enthalten. Sie können hier, weil ihre jährliche Veränderung nicht bekannt ist, nicht ausgeschaltet werden. Wir versuchen diesen Fehler beim Posten „Kapitalverkehr mit dem Ausland" zu beseitigen, wo die Kapitalimporte als negative Posten erscheinen.

Nach mündlicher Auskunft von *Dr. Ackermann* soll der Anteil der Auslandsgelder bei den Spareinlagen wie auch bei den Kassenobligationen sehr gering sein und höchstens 1% bis 1½% betragen. Diese Schätzung kann sich unseres Erachtens nur auf jenen Teil der ausländischen Einlagen beziehen, die von den Ausländern selbst, unter eigenem Namen, in der Schweiz vorgenommen werden. Wenn man aber bedenkt,

dass die Ausländer wie erwähnt nicht immer selbst als Deponenten auftreten, sondern in vielen Fällen ein Notar oder ein anderer schweizerischer Mittelsmann die Anlage vornimmt, so nehmen in Wirklichkeit die Auslandsgelder bei den Spareinlagen wie auch bei den Obligationengeldern der Banken wohl einen wesentlich grösseren Raum ein.

3. Die Gliederung der Spareinlagen

In der vorliegenden Arbeit wird nicht nur der Umfang und die quellenmässige Zusammensetzung der Kapitalbildung untersucht, sondern wir machen auch die Struktur der Kapitalbildung zum Gegenstand unserer Betrachtungen.

Man wird sich dabei vor allem folgende zwei Hauptfragen stellen müssen: erstens, mit welchem Anteil beteiligen sich die verschiedenen Bevölkerungsgruppen am Kapitalbildungsprozess und zweitens, welche Bedeutung kommt den verschiedenen Einkommensgruppen für die Gesamtkapitalbildung zu?

Eine Strukturanalyse der Kapitalbildung hat damit zu beginnen, zu untersuchen, aus welchen sozialen Schichten der Ertrag der Kapitalbildung bei den einzelnen Quellen stammt. Darüber könnten wir bei den Spargeldern nur wenig sagen, wenn wir allein auf die Sparkassenstatistik angewiesen wären.

In der Eidgenössischen Wehropferstatistik[60] steht uns nun aber eine Quelle zur Verfügung aus der wir wertvolle Anhaltspunkte für die Kapitalbildungsgewohnheiten grosser Gruppen des Schweizervolkes schöpfen können. Auf Grund dieser Erhebung können verschiedene bisher unbekannte oder nur durch Schätzungen erfasste Tatbestände erstmals statistisch festgehalten werden. Beschränkten sich bis anhin die eidgenössischen Steuerstatistiken auf die Erfassung der Steuerfaktoren und des fiskalischen Ergebnisses, so macht sich die Wehropferstatistik erstmals zur Aufgabe, überdies auch noch die Komponenten des steuerbaren Vermögens, die Aktiven und ihre Bestandteile sowie die Passiven zu ermitteln. Damit führt die Wehropferstatistik weit über den Rahmen der früheren eidgenössischen Steuerstatistiken

[60] Statistische Quellenwerke der Schweiz, Hefte 135 und 141.

hinaus und ihr Anwendungsbereich ist gegenüber den vorangegangenen Erhebungen bedeutend erweitert worden, sodass die Ergebnisse der in der Wehropferstatistik enthaltenen Vermögensanalyse sich auch für andere als rein steuerliche Zwecke auswerten lassen. Bei der Verwendung und Auswertung der Ergebnisse der Wehropferstatistik ausserhalb der rein steuerlichen Betrachtungsweise muss man sich allerdings darüber klar sein, dass eine solche Auswertung nur dann einen Sinn haben kann, wenn der „Aussagewert" der Wehropferdaten richtig beurteilt wird; denn die Wehropferstatistik ist, trotz der Ausdehnung und Vertiefung, die sie erfahren hat, eine Steuerstatistik geblieben. „Die Tatbestände, die sie aufzeigt, sind steuerliche Tatbestände; die Werte, die sie wiedergibt, sind Steuerwerte." [60a] Man muss deshalb die Grenzen, die der Wehropferstatistik in dieser Hinsicht gesetzt sind, beachten und stets daran denken, dass die ermittelten Zahlen nur innerhalb dieser Grenzen Geltung haben.

Auf Grund der Ergebnisse der Wehropferstatistik ist es vor allem möglich, eine Gliederung des Wertschriftenvermögens vorzunehmen. Es kann festgestellt werden, wie sich die einzelnen Wertschriftenanlagen auf natürliche und juristische Personen, auf die einzelnen Vermögensstufen und auf die verschiedenen sozialen Schichten verteilen.

Wenn wir wissen, dass die Wertschriften in ihrer Gesamtheit bei der Kapitalbildung in der Schweiz den weitaus grössten Raum einnehmen, so können auf Grund einer Gliederung der einzelnen Wertschriftenanlagen nicht nur interessante Feststellungen über die in unserem Volke verbreiteten Anlageformen und Anlagegewohnheiten gemacht werden, sondern man kann darüber hinaus sehr wertvolle Schlüsse über die strukturelle Zusammensetzung der Kapitalbildung ziehen.

Da in der Wehropferstatistik der aus den Veranlagungsergebnissen resultierende Umfang des Wertschriftenvermögens nur für das Jahr 1940 erfasst ist, muss man sich allerdings fragen, ob die Schlüsse, die wir aus den Wehropferdaten in bezug auf die in der Schweiz verbreiteten Kapitalbildungsgewohnheiten ziehen, nicht nur für dieses Jahr Geltung haben können. Wie wir noch sehen werden, lassen sich jedoch aus dem Zahlenmaterial der Wehropferstatistik ganz allgemeine Tendenzen und

[60a] Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. VI.

Gesetzmässigkeiten ableiten, von denen man annehmen kann, dass sie nicht nur im Jahre 1940, sondern auch in der Zeit zwischen den beiden Weltkriegen wirksam gewesen sind.

Auf Grund des statistischen Zahlenmaterials, das wir in der Wehropferstatistik über die Spareinlagen und Depositen vorfinden, kommen wir zu folgenden Ergebnissen:

Durch die statistische Analyse des Wertschriftenverzeichnisses ist ein Bestand von rund 1,9 Milliarden Franken Sparguthaben und Depositen ermittelt worden, der sich auf folgende Kategorien von Wehropferpflichtigen verteilt:

Natürliche Personen			1751 Mill. Fr.	94,1%
Juristische Personen				
Aktiengesellschaften	54 Mill. Fr.	2,9%		
Genossenschaften	16 Mill. Fr.	0,9%		
Uebrige jur. Personen	39 Mill. Fr.	2,1%	109 Mill. Fr.	5,9%
Total			1860 Mill. Fr.	100,0%

Wie diese Zahlen zeigen, liegt das Schwergewicht der Sparguthaben und Depositen bei den natürlichen Personen. Die Depositen der juristischen Personen spielen eine derart untergeordnete Rolle, dass sich eine eingehende Betrachtung erübrigt. Aus der Wehropferstatistik geht weiter hervor, dass 55,3%, also mehr als die Hälfte aller von wehropferpflichtigen, natürlichen Personen deklarierten Sparguthaben sich in der Hand von Personen mit weniger als 50 000 Franken Vermögen befinden. Somit erweisen sich die Sparguthaben bei den natürlichen Personen als typische Kapitalanlage des kleinen Vermögensbesitzers. Mit steigendem Reinvermögen tritt die Bedeutung des Sparheftes zurück. Sind die natürlichen Personen mit einem Reinvermögen zwischen 5000 und 25 000 Franken mit 31,5% am Gesamtbestand der deklarierten Sparguthaben beteiligt, so beträgt der entsprechende Anteil der Vermögensstufe zwischen 100 000 und 200 000 Franken nur noch 12,1% und geht bei den Millionenvermögen sogar auf 2,3% zurück.

Das gleiche Bild vermittelt nebenstehende Tabelle, die über den Anteil der Sparguthaben an den gesamten Wertschriften innerhalb der einzelnen Reinvermögensstufen Auskunft gibt.

Reinvermögensstufen in 1000 Fr.	Sparguthaben	
	in 1000 Fr.	in % aller Wertschriften
5—10	81349	59,8
10—15	181391	47,4
15—20	147399	41,6
20—25	141872	37,1
25—50	416189	29,2
50—100	337326	19,5
100—200	212585	12,1
200—500	141214	6,6
500—1000	50406	3,8
1000 u. mehr	41000	1,7
Total	1750731	14,5

Diese Zahlen zeigen, dass der Anteil der Sparguthaben am gesamten Wertschriftenbestand mit steigendem Reinvermögen eine fallende Tendenz aufzuweisen hat. Unter andern Faktoren kann somit auch die Höhe des Vermögens einen bestimmenden Einfluss auf die Wahl der Anlageformen und die in einem Volke bestehenden Anlagegewohnheiten ausüben.

In den folgenden Kapiteln werden wir zeigen, dass namentlich bei den hohen und höchsten Vermögen eine deutliche Verlagerung vom Sparheft auf andere Wertschriftenanlagen insbesondere auf Aktien festzustellen ist.

Die Zusammensetzung des Wertschriftenbesitzes hat nicht nur innerhalb der einzelnen Vermögensklassen, sondern auch bei den verschiedenen Berufsgruppen bedeutende Unterschiede aufzuweisen.

Auffallend ist, dass das Sparheft sich bei den unselbständig Erwerbenden einer sehr grossen Verbreitung erfreut. Innerhalb dieser Gruppe sind es insbesondere die Angestellten und Arbeiter, die ihre Ersparnisse in Form des Sparheftes anlegen. So machen die Sparguthaben der Angestellten (in privaten und öffentlichen Betrieben und in der öffentlichen Verwaltung; Lehrer, Professoren, Geistliche) 20,8% und diejenigen der Arbeiter (in privaten und öffentlichen Betrieben, sowie in der öffentlichen Verwaltung) 47,5% aller Wertschriften aus. Dagegen betragen die Sparguthaben der Direktoren in privaten und öffentlichen Betrieben nur 3,5% aller Wertschriften.

Machen die Sparguthaben bei den unselbständig Erwerbenden insgesamt 71,8% aller Wertschriften aus, so beträgt der Anteil der Sparguthaben am gesamten deklarierten Wertschriftenbestand bei den selbständig Erwerbenden nur 15,7%. Die weniger starke Verbreitung des Sparheftes bei den selbständig Erwerbenden ist wohl auf den Umstand zurückzuführen, dass die momentan nicht benötigten Kassenbestände nicht auf Sparheft angelegt, sondern den betriebstechnisch geeigneteren Anlagen wie Kontokorrent, Postcheckrechnung usw. zugeführt werden.

Wenn wir die von den wehropferpflichtigen Personen deklarierten Spar- und Depositenbestände mit den bei schweizerischen Banken vorhandenen Einlagen vergleichen, so sehen wir, dass von diesen ein verhältnismässig kleiner Teil beim Wehropfer angegeben wurde. Von den 6,1 Milliarden Franken Spar- und Depositeneinlagen, die die Schweizerische Bankenstatistik für das Jahr 1942 ausweisen, erscheinen beim Wehropfer nur 1,9 Milliarden Franken. Fragen wir nach den Ursachen der Diskrepanz zwischen dem effektiven und dem deklarierten Bestand der Spar -und Depositeneinlagen, so lässt sich dafür folgende Erklärung geben:

Da die Spareinlagen, wie wir gesehen haben, sich als typische Kapitalanlage des kleinen Vermögensbesitzers erweisen, nehmen die Bestände der nicht wehropferpflichtigen Personen einen beträchtlichen Umfang an. Auf Grund einer Wahrscheinlichkeitsrechnung sind sie auf rund 2 Milliarden Franken geschätzt worden.[61] Die Bestände der nicht wehropferpflichtigen öffentlichen Körperschaften und gemeinnützigen Institutionen wurden auf Grund der im Anhang der Wehropferstatistik wiedergegebenen Ergebnisse über die Rückerstattung bei der Quellenwehrsteuer auf etwa 0,2 Milliarden Franken geschätzt[62], während für die Depositen der Kollektiv- und Kommanditgesellschaften ein Betrag von ca. 0,1 Milliarden Franken eingesetzt wurde.

Bei einer Addition der beim Wehropfer deklarierten Spargelder und der bei nicht wehropferpflichtigen natürlichen und juristischen Personen vermutlich vorhandenen Spareinlagen, beträgt die Summe dieser Anlagen 4,2 Milliarden Franken. Es verbleibt somit gegenüber dem Sollbestand von 6,1 Milliarden Franken immer noch ein Fehl-

[61] Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. 69.
[62] Ebenda S. 69.

betrag im Ausmasse von 1,9 Milliarden Franken, für den keine andere Erklärung gefunden werden kann, als dass es sich hier um Werte handelt, die beim Wehropfer verheimlicht wurden. „Da die Wehropfererklärungen erst im September 1940 ausgefüllt wurden, war die Gefahr der Hinterziehung insbesondere bei jenen Anlagen gegeben, die seit dem Stichtag (1.1.1940) abgehoben und verbraucht worden waren. Wie umfangreich die vorübergehenden Anlagen beim Sparbesitz sind, geht schon aus der Tatsache hervor, dass im Verlauf des Jahres 1940 1,2 Milliarden Franken oder rund der vierte Teil der gesamten Spareinlagen abgehoben wurden." [63]

II. Die Kassenobligationen

1. Allgemeines

Durch die Ausgabe von Kassenobligationen kommen die Banken in den Besitz von fremden Mitteln. Die auf diesem Wege erfolgende Beschaffung von Fremdkapital stellt eine Eigenart der schweizerischen Banken dar.

Kassenobligationen sind „auf runde Summen lautende, mit Couponsbogen versehene Titel, juristisch gewöhnliche Schuldanerkennungen der Banken, die keine besonderen Garantien besitzen. Die Ausstellung erfolgt je nach Wahl des Erwerbers auf den Namen oder Inhaber. In der Regel wird die Laufzeit auf drei bis fünf Jahre festgesetzt, wobei nach Ablauf der Frist beiden Parteien ein mehrmonatliches (meistens drei oder sechs Monate) Kündigungsrecht eingeräumt ist." [64] Die Verzinsung der Kassenobligationen ist in der Regel höher als diejenige der Spareinlagen. Zudem können sie im Falle eines vorübergehenden Geldbedarfes leicht lombardiert werden.

Die Kassenobligationen erfreuen sich aus verschiedenen Gründen, namentlich in den nicht kapitalistischen Kreisen, einer grossen Beliebtheit. Bei dieser Anlageform spielt ebenfalls nicht die Rendite, sondern wiederum in erster Linie die Sicherheit die entscheidende Rolle. Ge-

[63] Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. 70.
[64] Lehmann: Das Sparkassenwesen der Schweiz. S. 49.

rade der kleine Sparer, der mit den Gesetzmässigkeiten, den oft verwickelten und schwierigen Verhältnissen auf dem Kapitalmarkt nur wenig vertraut ist, wird glücklich sein, wenn er weiss, dass sein Geld während der Anlageperiode sicher aufgehoben ist. Er gelangt, unbekümmert um die Kursschwankungen des Kapitalmarktes, am Ende der Anlageperiode in den Besitz des vollen Nennwertes. Die Sorge, die sich namentlich die Kapitalisten oft über die wirtschaftliche Zweckmässigkeit und über die Höhe der Rendite ihrer Anlagen machen, kennen die Besitzer von Kassenobligationen während der Laufzeit ihrer Obligationen nicht.

Man darf aber nicht glauben, dass nur die kleinen Sparer sich zur Anlage ihrer Gelder in Form von Kassenobligationen entschliessen, sondern man kann auch bei den Inhabern von Kassenobligationen, genau wie bei den Inhabern von Sparheften verschiedene Gruppen unterscheiden, die auf Grund ihrer wirtschaftlichen und sozialen Einstellung, oder der Absicht, die sie verfolgen, die eine oder andere Anlageform wählen. So gibt es eine erste Gruppe von Obligationeninhabern, die mit der Anlage ihrer Gelder in Kassenobligationen nichts anderes erreichen wollen, als sich ein gesichertes Sparguthaben auf die Seite zu legen, um in Zeiten der Not davon zehren zu können. Meistens sind es die gleichen Menschen, die ihre Ersparnisse in Form des Sparheftes und der Kassenobligationen angelegt haben. So geschieht es oft, dass Leute, die das Anlagemaximum ihres Sparheftes überschritten haben, sich zu einer Anlage in Kassenobligationen entschliessen. Das spekulative Moment, die Höhe des Zinsfusses, spielt für sie eine sekundäre Rolle. Sie haben das Vertrauen in ihre Bank und sind zufrieden, die Gewissheit zu haben, dass ihre Ersparnisse in der einen oder anderen Form sicher angelegt sind. Wenn wir hier den bereits gebrauchten Terminus technicus wieder verwenden wollen, können wir diese Gruppe von Obligationenbesitzern in die Kategorie der „Zweck- und Sicherungssparer" einordnen.

Eine zweite Gruppe von Obligationeninhabern lässt sich in erster Linie durch die Höhe des Zinsfusses leiten. Sie werden im Unterschied zur ersten Gruppe nicht einer Konversion zustimmen, wenn die Zinssätze herabgesetzt werden, sondern sie wenden sich eher dem Erwerb anderer Anlagewerte zu, wenn ihnen die Bedingungen und Si-

cherheiten von einer zuverlässigen und vertrauenserweckenden Propaganda als günstig angepriesen werden.

In Zeiten, in denen eine rückläufige Bewegung des Obligationenzinsfusses festzustellen ist, wird eine dritte und letzte Gruppe, die vor allem von den Kapitalisten gebildet wird, sich für eine vorübergehende Anlage in Kassenobligationen entschliessen. Bei einer Aufwärtsbewegung des Zinsfusses werden aber die aus fälligen Kassenobligationen frei werdenden Kapitalien wieder in höher verzinslichen Wertpapieren mit einer längeren Laufzeit angelegt. Die Anlage in Kassenobligationen bedeutet für diese Gruppe nicht Endzweck, sondern sie sind für sie nur ein geeignetes Mittel, das hilft, ungünstige Zinsentwicklungen zu überbrücken und ihnen die Möglichkeit gibt, bei besseren Verhältnissen, mit den auf diese Weise angelegten Werten disponieren zu können.

Die in den Gruppen zwei und drei vertretenen Obligationenbesitzer fallen unter die Kategorie der „Ertragssparer".

Alle jene Menschen, die nur auf Grund rein spekulativer Erwägungen ihre Gelder in Form von Kassenobligationen anlegen, können unter Umständen eines Tages den Banken sehr gefährlich werden, da sie auf Zinsschwankungen meistens sofort reagieren. Bei einem Ansteigen der Zinssätze auf dem Anlagemarkt werden in erster Linie die dritte und dann auch die zweite Gruppe zur Kündigung der Kassenobligationen schreiten. Durch dieses Verhalten können die Banken in Schwierigkeiten geraten. Eine Massenkündigung von Bankobligationen vermögen die Institute durch eine Hinaufsetzung der Zinsbedingungen meistens nur einigermassen einzudämmen. Wenn die Banken eine schwere Krise auf der Schuldnerseite verhüten wollen, sind sie gezwungen, diesen Weg einzuschlagen; denn sie können sich in der Regel die zur Rückzahlung erforderlichen Mittel nicht von heute auf morgen durch Versilberung der entsprechenden Aktivposten beschaffen. Noch schwieriger wird die Situation, wenn die Banken den Zinsfuss nicht mehr weiter erhöhen können, d. h., wenn sie nicht mehr in der Lage sind, sich den veränderten Verhältnissen auf dem Kapitalmarkt anzupassen. In solchen Fällen mussten sich schon viele kleine und auch grössere Banken durch die Emission langfristiger Anleihen fremde Mittel beschaffen, damit sie ihren Verpflichtungen nachkommen konnten.[65]

---

[65] Vergl. Lehmann: Das Sparkassenwesen in der Schweiz, S. 49/50.

Die Kassenobligation bildet jedoch nicht nur für die natürlichen Personen, sondern auch für öffentliche Körperschaften ein beliebtes Anlagepapier. So legen Bund, Kantone und Gemeinden oft bestimmte Fonds oder Teile davon in Form von Kassenobligationen an. Die einzelnen Fonds, die diese Anlage wählen, kennt man jedoch nicht und kann deshalb nichts über ihre zahlenmässige Grösse aussagen.

Sehr häufig kommt es vor, dass auch Banken bedeutende Beträge ihrer Gelder in Form von Kassenobligationen anderer Banken anlegen. Für die Obligationen ausgebenden Institute kann dies mit gewissen Gefahren verbunden sein. Sobald die Banken, die im Besitze von Obligationen anderer Institute sind, bei einem Ansteigen der Zinssätze Kündigungen vornehmen, entsteht die gleiche Situation, wie sie durch das entsprechende Verhalten der natürlichen Personen der zweiten und dritten Gruppe geschaffen wird.

Ueber die Grössenordnung, in der sich diese Anlagen bewegen, gibt die Zusammensetzung des Wertschriftenbestandes der Banken Auskunft. So haben die Bestände an Kassenobligationen, welche sich im Wertschriftenportefeuille der Banken befinden, bis zum Jahre 1931 eine wachsende Tendenz aufzuweisen. Im Gegensatz zu dieser Entwicklung sind in den Jahren der Weltwirtschaftskrise die im Portefeuille der Banken liegenden Kassenobligationen wesentlich zurückgegangen. Man muss hier annehmen, dass die Banken, die Mittel benötigten, fällige Kassenobligationen anderer Institute einkassierten.

Das nach der Abwertung erneut einsetzende, bis ins letzte Friedensjahr anhaltende Anwachsen der im Portefeuille der Banken befindlichen Kassenobligationen, lässt darauf schliessen, dass in diesem Zeitraum die Kassenobligation wieder zu einer beliebten Anlage der Banken geworden ist.

2. Die Entwicklung der Kassenobligationen[66]

Es muss hier vorausgeschickt werden, dass bis zum Jahre 1930 die Kassenobligationen in der Bilanzposition Obligationen inbegriffen sind.

[66] Quellen: Das Schweizerische Bankwesen: Mitteilungen der Schweizerischen Nationalbank.

Der Bestand der Kassenobligationen kann jedoch ermittelt werden, wenn vom Total der Position Obligationen die festen Anleihen abgezogen werden. Diese Separation wurde für alle Jahre bis 1930 vorgenommen. (Vergl. Tab. 2, S. 86).

Geschäftlicher Stillstand, Arbeitslosigkeit, die durch die Valutanot hervorgerufenen riesigen Vermögensverluste, die Lebenskostenverteuerung, die grossen Steueransprüche des Fiskus sind die hauptsächlichsten Ursachen, welche im Jahre 1920 die Kapitalbildung stark beeinträchtigten. All dies ist nicht ohne Einfluss auf die Gestaltung der Bankobligationen geblieben.

In diesem Jahre waren, trotz mannigfaltigen Zinszugeständnissen bei einzelnen Banken grössere Rückbezüge nicht aufzuhalten. Nur verschiedene kleine Banken und Kassen konnten ihren Obligationenbestand vermehren, weil ihre Kundschaft zum grössten Teil der bereits erwähnten ersten Gruppe angehörte, jener Gruppe also, die sich vor allem durch die Treue zu ihren Instituten auszeichnete und für andere Anlagen, auch wenn sie ihr bedeutende Vorteile boten, kein Interesse hatte. Einen Zuwachs wiesen insbesondere die Banken in der Innerschweiz, mit ihrem „eigenartigen und traditionellen Föderalismus", wie es im Schweiz. Bankwesen [66a] heisst, und im Kanton Bern auf.

Die Hauptschuld an der allgemein rückläufigen Bewegung der Kassenobligationen, die sich besonders stark bei den ländlichen Instituten auswirkte, war das Massenangebot der höher verzinslichen Obligationen und Kassenscheine des Bundes, der Kantone und der Gemeinden. Dazu kommt noch die Nachfrage der Industrie, die ebenfalls zu hohen Zinssätzen fremdes Kapital suchte. Die Kantonalbanken konnten sich, dank ihres gemischten Betriebes, dieser Situation eher anpassen als die Hypothekarbanken. Gerade den Hypothekarinstituten, denen sowieso nur beschränkte Mittel zur Ueberwindung ihrer Finanzkrisen zu Gebote stehen, setzte der Rückgang des Obligationenbestandes zu. Die finanzielle Lage der Hypothekarinstitute wurde im Laufe des Jahres immer prekärer, sodass sich das Eidgenössische Postdepartement veranlasst sah, den staatlich garantierten Hypothekarinstituten und den Kantonalbanken aus Postcheckgeldern insgesamt 30 Millionen Fran-

[66a] Heft 1, S. 23.

ken gegen ihre Kassenobligationen zur Verfügung zu stellen. Diese Ueberweisung des Bundes diente vor allem der Belehnung neuer Wohnungsbauten, um der immer grösser werdenden Wohnungsnot und der überhandnehmenden Arbeitslosigkeit zu steuern. Da der Staat und auch die Gemeinden den Kapitalmarkt durch häufige, hochverzinsliche Geldaufnahmen weiter stark in Anspruch nahmen, wurde die Situation namentlich bei den Hypothekarinstituten bald wieder verschlechtert. Es fehlte ihnen insbesondere an den nötigen Betriebsmitteln, weil es ihnen nicht möglich war, zu den bestehenden hohen Zinssätzen fremde Gelder aufzunehmen. So mussten viele Hypothekarinstitute ihre Hypothekarkredite neben andern Mitteln durch den Zuwachs an Spargeldern decken. Die finanzielle Lage bei einigen Instituten wurde immer schlimmer, sodass der Bundesrat sich genötigt sah, Massnahmen zu ihrem Schutze zu treffen. Eine der wichtigsten Massnahmen, die neben andern ergriffen wurde, war wohl die, dass die Verordnung über die Gläubigergemeinschaft bei Anleihensobligationen vom 20. Februar 1918 durch eine Novelle vom 28. Dezember 1920 auch auf die Kassenobligationen, die zu besonderen Gläubigerkategorien zusammengefasst wurden, Anwendung fand.

Das Jahr 1921 setzte der Zinshochkonjunktur ein Ende. Die enorme Spannung auf dem Kapitalmarkt lockerte sich nach und nach aus verschiedenen Gründen. Einmal war die eingetretene Entspannung auf die verbilligten Geldsätze zurückzuführen. Diese Verbilligung wurde erreicht durch die Diskontreduktion der Nationalbank, den Rückgang des Privatsatzes, durch die Rückzahlungen der Schweizerischen Finanzgesellschaften und der Kohlenzentrale, durch das vollständige Aufhören des Rückflusses schweizerischer Effekten aus dem Ausland und durch die immer kleiner werdenden Anlagemöglichkeiten auf dem kurzfristigen Geldmarkt.[67]

Die immer noch grossen Kapitalbedürfnisse von Bund, Kantonen und Gemeinden brachten auf dem Kapitalmarkt wider Erwarten keine neue Spannung. Weil die niedrigen Geldsätze sich auf den Ausgabekurs der Anleihen günstig auswirkten und das private Kapital, unter Abstossung der industriellen Werte, in vermehrtem Masse die Anlage

[67] Das Schweizerische Bankwesen: 2. Heft, S. 18.

in Obligationen der öffentlichen Körperschaften suchte, konnten die finanziellen Bedürfnisse des Staates, der Kantone und der Komunen befriedigt werden, ohne nachteilig auf das Wirtschaftsleben des Landes einzuwirken.

Ein weiterer Grund, der zu einer merklichen Entspannung führte, ist die verminderte Beanspruchung des Kapitalmarktes durch Handel und Industrie, infolge der zunehmenden wirtschaftlichen Krise. Die ersten Krisenerscheinungen veranlassten viele, die ihre Ersparnisse in der Industrie oder im Handel investiert hatten, nach einer andern Form der Anlage Umschau zu halten, von der sie sich für den Augenblick eine grössere Sicherheit versprachen. Aus diesem Grunde wurde wieder in vermehrtem Masse die Anlage in Kassenobligationen gesucht. Generell lässt sich nachweisen, dass die Bankobligationen immer dann eine besonders beliebte Anlage bilden, wenn die Aktienkurse im Fallen begriffen sind.

Durch die gesteigerte Nachfrage an Kassenobligationen konnten sich auch die Hypothekarinstitute wieder leichter fremde Mittel beschaffen und die Schwierigkeiten, die im Vorjahr ihren Höhepunkt erreicht hatten, dürften Ende des Jahres 1921 als überwunden betrachtet werden.

Die rückläufige Bewegung der Kassenobligationen, die in den folgenden zwei Jahren (1922—23) einsetzte, ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Banken beabsichtigten, ihre hochverzinslichen Obligationen zur Rückzahlung oder zur Konversion zu bringen. Diese Massnahmen der Banken waren den meisten Inhabern von Kassenobligationen erwünscht, weil sie dann wieder frei über ihre Guthaben verfügen konnten. Bedenkt man aber, dass gerade in diesen Jahren wieder eine Aufwärtsbewegung der Zinssätze zu verzeichnen war, so ist es nicht verwunderlich, wenn die frei gewordenen Gelder nicht weiter in Form von Kassenobligationen angelegt wurden, sondern für die höher verzinslichen ausländischen Werte und zur Zeichnung der, zu günstigen Bedingungen aufgelegten, kurzfristigen Anleihen schweizerischer, öffentlicher Körperschaften verwendet wurden.

Eine Umkehr in der Entwicklung ist im Jahre 1924 eingetreten. Seit dem Bestehen der Bankstatistik sind den schweiz. Banken noch nie in solcher Höhe neue Gelder in Form von Obligationen anvertraut wor-

den, wie in den Jahren 1924 und 1925. Die Hauptursache für die Bevorzugung der Obligationenanlage bildete die Hinaufsetzung des Zinsfusses auf 5½% (im Jahre 1924), die zur Folge hatte, dass Kontokorrentkredite und namentlich Spargelder in erheblichem Umfange in Obligationen umgewandelt wurden. Auch jene Banken, die der Zinsfuss-Teuerung nicht gefolgt waren, vermochten ansehnliche Beträge an sich zu ziehen, da die Möglichkeit, disponible Gelder in Anleihenstiteln anzulegen, in den letzten Jahren kleiner geworden war. So wurde der inländische Kapitalmarkt durch schweiz. Obligationenanleihen im Jahre 1925 nur mit 273 Mill. beansprucht gegen 325 und 310 Mill. in den Jahren 1924 und 1923.[67a] Der im Jahre 1924 auf 5½% festgesetzte Zinsfuss wurde bereits 1925 allgemein wieder auf 5% und später von einzelnen führenden Instituten sogar auf 4½% herabgesetzt.

Nachdem das Jahr 1926, infolge einer neuerdings erfolgten Ermässigung des Obligationenzinsfusses, nur eine geringe Zunahme des Obligationenbestandes aufzuweisen hatte, zeichnen sich die folgenden Jahre bis 1930 durch eine stets wachsende Zunahme aus. Die Ursache dieses stetigen Zuwachses liegt vor allem in der hohen Verzinsung. Schon im Sommer 1927 wurde der Zinssatz für Kassenobligationen von den meisten Grossbanken wieder auf 5% erhöht. Dieser Heraufsetzung des Zinssatzes folgten dann im Laufe des Jahres 1928 auch die Handelsbanken und einzelne Kantonalbanken. Nicht nur die hohe Verzinsung begünstigte den Zustrom von Kassenobligationen, sondern auch die geringe Möglichkeit der Anlage von verfügbaren Geldern in schweizerischen festverzinslichen Werten.

Das Jahr 1928 brachte wieder eine zunehmende Beschäftigung in Handel und Industrie. Die damit verbundene lebhaftere Wirtschaftstätigkeit und die damit zusammenhängende Kapitalneuschaffung, sowie die unbeschäftigten Gelder verursachten ein gesteigertes Anlagebedürfnis, das namentlich im Jahre 1929 durch eine vermehrte Ausgabe von Kassenobligationen zum Teil befriedigt wurde.

1930 steigerte sich der Andrang zu den Anlagen in Kassenobligationen neuerdings infolge der Zunahme der unbeschäftigten Gelder im Inlande und durch das Zurückfliessen von ausländischen Kapitalien in

---

[67a] „Das schweiz. Bankwesen", Heft 7, S. 16.

die Schweiz, die in unserm Lande eine neue Anlagemöglichkeit suchten. Aus all diesen Gründen ist es eigentlich verwunderlich, wenn die Zunahme des Kassenobligationenbestandes pro 1930 nicht noch höher ist als im Vorjahre. Diese Entwicklung wird uns verständlich, wenn wir wissen, dass der Zustrom der anlagesuchenden Gelder in Kassenobligationen durch die Banken künstlich abgestoppt wurde, weil sie, infolge auftauchender Krisenerscheinungen in der Wirtschaft, keine genügende Verwendbarkeit ihrer fremden Gelder mehr fanden. So wurde die Ausgabe von Kassenobligationen eingeschränkt und der Zinssatz bis auf das Niveau der Spargelder gesenkt. Die Massnahmen zur Zinsfusssenkung ergriffen zuerst einige Grossbanken. Ihnen folgten die Kantonalbanken und dann auch alle übrigen Banken. Der Zinssatz wurde systematisch von 5% über 4¾% auf 4½% gesenkt, und im Herbst des Jahres 1930 hatten sozusagen alle Banken den 4% Typus.

Gleich wie bei den Spargeldern wurde mit dem in Kraft tretenden neuen Bilanzschema auch für die Kassenobligationen das Jahr 1930 von der Bankstatistik als Vergleichsjahr herangezogen. Der aus den Geschäftsberichten der Banken errechnete Bestand an Kassenobligationen beträgt für das Jahr 1930 5976 Millionen Franken, währenddem auf dem Wege der Erhebungsformulare für das gleiche Jahr ein Bestand von 6147 Millionen Franken ermittelt wird. Die sich hier ergebende Differenz von 171 Millionen Franken wird zum Teil verständlich, wenn man weiss, dass im neuen Bilanzschema bedeutende Beträge zur Position „Kassenobligationen" hinzugekommen sind, die noch vor 1931 in den Bilanzen verschiedener Banken unter der Position „Anleihensobligationen" figurierten. Der auf Grund des neuen Schemas für das Jahr 1930 ermittelte Bestand von 6147 Millionen Franken dient uns als Vergleichszahl für die folgenden Jahre (Vergl. Tab. 2 auf Seite 86).

Vermehrten sich die Kassenobligationen im Durchschnitt der letzten drei Jahre jährlich um über eine halbe Milliarde, so brachte das Jahr 1931 die Umkehr in der Entwicklung dieser Bilanzposition. Die Abnahme der Obligationengelder der Banken war zu einem grossen Teil das Ergebnis der von den Banken befolgten Politik. Infolge der verminderten Verwendungsmöglichkeit der fremden Gelder wurde die rückläufige Entwicklung, die vor allem in den folgenden zwei Jahren von

1931—32 vollkommen im Interesse der Banken gelegen ist, von den meisten Instituten noch begünstigt durch Zinsfußsenkungen, durch Beschränkung der Abgabe von Obligationen auf kleine Beträge, durch die Abgabe von Obligationen nur nach Konvenienz der Bank, durch die Bevorzugung der Kunden des Kantons oder ihres Rayons, indem die Abgabe an Auswärtige nur zu einem niedrigeren Zinsfuss und mit einer längeren Laufzeit erfolgte. Es gab sogar Banken, die die Ausgabe von Kassenobligationen vollständig einstellten. Weil mit weiteren Zinssenkungen zu rechnen war, übten die Banken überhaupt äusserste Zurückhaltung im Eingehen langfristiger Verpflichtungen. Die Ursachen für die Abnahme der Obligationengelder der Banken sind aber zu einem andern Teil auf seiten der Kundschaft zu suchen, welche die scharfe Zinssenkung nicht immer gerne in Kauf genommen hat. So führte die Hoffnung auf ein baldiges Anziehen der Zinssätze vielfach zu einer Umwandlung in Spareinlagen. Ferner muss hier auch noch berücksichtigt werden, dass die Sparfähigkeit in manchen Gegenden unseres Landes infolge der wirtschaftlichen Verhältnisse bereits im Jahre 1931 stark beeinträchtigt wurde.

Wenn trotz allem die Verminderung der Bankobligationen nicht einen noch grössern Umfang angenommen hat, so liegt dies wohl darin begründet, dass vielerorts der Sicherheit eines Papiers wieder mehr Bedeutung beigemessen wird als dessen Rendite. Obwohl einige Banken in den folgenden Jahren wieder das Bestreben hatten, fremde Gelder an sich zu ziehen, gingen die Bestände an Kassenobligationen weiterhin ganz erheblich zurück. So kam es 1935 allein zu einer Rückzahlung an Kassenobligationen von über 300 Millionen Franken. In keinem der vorhergehenden Jahre erreichte die Rückbildung dieses Ausmass.

Wirtschaftliche Verhältnisse, Misstrauen in einzelne Banken und Währungsbefürchtungen, dann auch die Gestaltung der Zinsverhältnisse für Staatstitel an der Börse können als Gründe angeführt werden, welche die Inhaber fälliger Kassenobligationen veranlasst haben von einer Erneuerung abzusehen. In diesem Jahre erfolgten ferner noch bedeutende Rückzüge ausländischer Gelder. Auf einen Sachverhalt, den wir zu Beginn dieses Kapitels bereits erwähnt haben, muss in diesem Zusammenhang noch besonders aufmerksam gemacht werden. Es betrifft dies die Verlagerung der Bankobligationen bei andern Banken.

Wie aus der Zusammensetzung des Wertschriftenbestandes der Banken ersichtlich ist, befanden sich Ende 1932 rund 400 Millionen Fr., Ende 1934 rund 331 Mill. Franken und Ende 1935 noch rund 272 Millionen Franken Kassenobligationen im Portefeuille der Banken. Von 1934 auf 1935 sind somit allein 59 Millionen Kassenobligationen von den Banken, die Mittel benötigten, abgestossen worden. Die Uebernahme von Kassenobligationen durch andere Banken birgt für das Obligationen ausgebende Institut die Gefahr in sich, dass die Titel bei Fälligkeit, unbekümmert um den Zinsfuss, nicht mehr erneuert werden. Zu gewissen Zeiten haben es aus diesem Grunde verschiedene Banken sogar abgelehnt, grössere Posten von Bankobligationen an Banken oder auch an Finanzgesellschaften abzugeben.

Die Abnahme der Obligationengelder der Banken wird in verschiedenen Bankberichten der künstlichen Tiefhaltung der Zinssätze zugeschrieben. Noch zu Anfang des Jahres 1935 wurde versucht, die Zinssätze auf der schon 1934 vereinbarten Höhe (3¾% für Kantonalbanken, 4% für Grossbanken und Lokalbanken) zu halten. Als dann aber im Verlaufe des Jahres 1935 die Rendite der „goldgeränderten Werte" bis auf 4½% und zeitweise auf 5% und darüber stieg, fand die Konversion fälliger Kassenobligationen zu den vereinbarten Sätzen kein grosses Interesse mehr. Eine Anpassung der Zinssätze für Bankobligationen an die veränderten Verhältnisse auf dem Kapitalmarkt war nicht mehr länger zu umgehen, weshalb sich dann auch im Laufe dieses Jahres verschiedene Institute zu einer Erhöhung des Zinsfusses entschlossen haben.

Es erfolgten, gestützt auf Art. 10, Abs. 1 des schweizerischen Bankengesetzes bei der Schweizerischen Nationalbank nicht weniger als 91 Anzeigen für Zinsfusserhöhungen. Wie aus verschiedenen Bankberichten hervorgeht, hatte jedoch die Hinaufsetzung des Zinsfusses nur da Erfolg, wo das Vertrauen in die Banken selbst nicht in Frage stand. Dies zeigt deutlich, wie in jener Zeit das Sicherheitsmoment immer mehr in den Vordergrund gestellt wurde.

Obwohl eine stattliche Anzahl von Banken ihre Zinssätze erhöht haben, hat sich interessanterweise der gewogene, durchschnittliche Zinsfuss für Kassenobligationen im Jahre 1935 weiter ermässigt. Die Senkung des Durchschnittes rührt wohl davon her, dass höher verzinsliche

Obligationen zur Rückzahlung gelangten oder in solche mit tieferem Zinsfuss konvertiert werden konnten. Der Abgang der Kassenobligationen steht aber auch noch im Zusammenhang mit den festen Anleihen der Banken. So sind z. B. die Obligationenanleihen der Kantonalbanken um 40 Millionen angestiegen. Die Zeichnung dieser Beträge dürfte zu einem erheblichen Teil aus Kassenobligationen, dann auch aus der Umwandlung von Spareinlagen und Depositen oder aus Kreditoren-Rechnung der eigenen Bank bestritten worden sein.

Die weitere Abnahme des Kassenobligationenbestandes im Jahre 1936 ist weitgehend bedingt durch die wirtschaftliche Not, die in vielen Fällen zu einer Kapitalaufzehrung führte.

Ebenfalls nachteilig wirkten die Währungsdiskussionen vor der Abwertung, die eine Thesaurierung und sogar eine Kapitalflucht ins Ausland zur Folge hatte. Dazu kam noch, dass namentlich während der ersten drei Quartale dieses Jahres die Rendite der Staatswerte wesentlich höher war, als die Verzinsung der Kassenobligationen. Gerade die Zinsfussverhältnisse dürften vermehrte Umlagerungen ausgelöst haben.

Trotzdem ist die Kassenobligation in der Schweiz, vor allem wegen ihrer Sicherheit, bis zum Jahre 1936 ein bevorzugtes Anlagepapier geblieben.

Infolge des im Bankengesetz statuierten Konkursvorrechtes der Sparkasseneinlagen bis zum Betrage von 5000 Franken bietet jedoch, wie einige Vorfälle bei Bankliquidationen lehren, die Kassenobligation im Vergleich mit der Anlage auf Sparheft nicht mehr die gleiche Sicherheit. Aus diesem Grunde muss man sich hier die Frage stellen, ob sich in Zukunft die Gunst des Sparerpublikums gleichwohl im selben Masse wie früher der Kassenobligation zuwenden wird.

Der Rückgang der Kassenobligationen im Jahre 1936 ist, im Vergleich zu den Vorjahren, nicht so gross, weil nach der Abwertung der Zustrom von Geldern vor allem zu den grossen Instituten wieder einsetzte. Nicht nur Private, sondern auch Vermögensverwaltungen und Versicherungen suchten eine Anlage in Kassenobligationen. Dieses gesteigerte Anlagebedürfnis konnte jedoch nicht vollständig befriedigt werden; die Grossbanken entschlossen sich, um diesen plötzlich einsetzenden Zustrom einigermassen einzudämmen, zu einer Herabsetzung des Obligationenzinsfusses.

Hat der im Wertschriftenportefeuille der Banken ausgewiesene Kassenobligationenbestand im Durchschnitt der Jahre 1932—35 jährlich um 32 Millionen Franken abgenommen, so befanden sich gegenüber dem Vorjahre Ende 1936 33 Millionen Franken mehr Kassenobligationen im Portefeuille der Banken. Dies zeigt, dass die Kassenobligation, wohl zur Hauptsache im letzten Quartal dieses Jahres wieder zu einer beliebten Anlage der Banken geworden ist.

Auch in den folgenden Jahren von 1937—38 hielten die meisten Banken ihre Beschränkungen aufrecht. Neben den niedrigen Zinssätzen wurde die Laufzeit bis auf 10 Jahre verlängert. Banken, die langfristige Betriebsmittel benötigen, konnten sie zu den günstigsten Bedingungen erhalten. Infolge der geringen Verwendungsmöglichkeit, die für fremde Gelder bestand, waren viele Banken sogar froh, wenn auf die Konversion verzichtet wurde.

Der Abbau von Obligationengeldern, der bis 1940 anhielt, wurde vor allem durch die Kantonalbanken, mit Rücksicht auf eine Verbilligung des Hypothekarzinses und im Interesse ihrer Ertragsrechnung, noch gefördert.

Abschliessend kann hier folgendes gesagt werden: Die Obligationengelder der Banken, wie auch die Sparkasseneinlagen sind in ihrer Zunahme, wie wir dies im folgenden Kapitel noch sehen werden, durch den jeweiligen Kapitalbedarf öffentlicher und privater Anleihenehmer beeinflusst. Die Rendite, gewogen an der Sicherheit der Anlage einerseits, Bankpolitik und Propaganda anderseits, bewegen jeweils die Dispositionen des sparenden Bürgers in stärkerem oder geringerem Masse nach einer dieser drei Richtungen.

Wenn wir bei der Beurteilung des jährlichen Wachstums der Spar- und Obligationengelder diese Umstände berücksichtigen und die jeweiligen wirtschaftlichen Depressionen als retardierende Momente in Betracht ziehen, so kann, bis zum Uebergreifen der Weltwirtschaftskrise auf unser Land, auf Grund dieser beiden Quellen der Sparkapitalbildung, eine unentwegte Sparfähigkeit und Sparfreudigkeit der schweizerischen Bevölkerung festgestellt werden.

Tabelle 2

Bewegung der Kassenobligationen[1]

Jahre	Kassenobligationen Bestand am Jahresende in Mill. Fr.	Zuwachs (+) resp. Abnahme (—)
1918	3368	—
1919	3513	+145
1920	3518	+ 5
1921	3572	+ 54
1922	3539	— 33
1923	3456	— 83
1924	3753	+297
1925	4094	+341
1926	4270	+176
1927	4567	+297
1928	5026	+459
1929	5585	+559
1930	5976	+391
	6147 *	
1931	6033	—114
1932	5967	— 66
1933	5652	—315
1934	5356	—296
1935	4961	—395
1936	4910	— 51

* Vergl. Ausführungen im Text, S. 77/81.

[1] Das Schweiz. Bankwesen, Mitteilung der Schweiz. Nationalbank.

Vergleichen wir die Zahlen in obenstehender Tabelle für den jährlichen Zuwachs, bzw. die Abnahme der Kassenobligationen mit den entsprechenden Zahlen in der Tabelle der Spareinlagen, so kann festgestellt werden, dass eine Verlangsamung in der jährlichen Zunahme der Spargelder gewöhnlich einem Ansteigen der Obligationengelder parallel läuft. Dieser Zusammenhang lässt sich besonders deutlich im Zeitraum von 1923—29 nachweisen.

III. Die Emissionen

Als weiteren positiven Posten der langfristigen Geldkapitalbildung haben wir die Emissionen zu berücksichtigen. Sowohl bei den Anleihe-,

wie auch bei den Aktienemissionen, handelt es sich um die Zuführung langfristigen Kapitals an die produktive Wirtschaft, das letztlich aus dem Sparprozess hervorgegangen ist. Wie wir im weitern noch sehen werden, fliesst aus diesen zwei genannten Quellen ein beträchtlicher Teil des jährlich neugebildeten Kapitals.

Unter Emission im banktechnischen Sinne verstehen wir „die erstmalige Ausgabe von Wertpapieren ins Publikum", „das auf den Markt bringen", mit andern Worten „die Einführung derselben in den Verkehr".[68]

Nach *Laepple*[69] wird demnach mit Emissionsgeschäft „derjenige Zweig des Bank- und Börsengeschäftes bezeichnet, der sich mit der Unterbringung neuer, verzinslicher oder dividendentragender Wertpapiere von Dritten befasst und der das ganze Vermittlungs- bzw. Verteilungsgeschäft zwischen dem Ausgeber eines Wertpapieres und dem Kapitalmarkt umschliesst."

Die Objekte der Emission sind 1. die Anleiheobligationen; das sind Urkunden über Forderungsrechte, die entweder öffentlich-rechtlichen oder privat-rechtlichen Charakter haben können und 2. die Aktienemissionen; darunter versteht man allgemein Urkunden über Beteiligungsrechte.

Je nachdem der Vertrieb der ausgestellten Effekten durch den Aussteller, den Kreditnehmer selbst besorgt wird, oder die Emission durch Vermittlung eines Dritten erfolgt, unterscheidet man zwischen direkter, bzw. indirekter Begebung. Im weitern sind die verschiedenen Methoden der Emission, wie sie bei der direkten und der indirekten Begebung angewendet werden, für unsere Arbeit nicht von besonderem Interesse. Wir brauchen deshalb auch nicht näher darauf einzugehen, und können hier auf die Ausführungen von *Laepple:* „Das schweizerische Emissionsgeschäft", S. 223 ff. verweisen.

1. Die Anleiheemissionen

Die Anleiheobligation ist ein geeignetes Mittel zur Beschaffung von Geldkapital. Somit werden bei grossem Kapitalbedarf in erster

[68] Laepple: „Das schweiz. Emissionsgeschäft", S. 221.
[69] Ebenda S. 220.

Linie öffentlich-rechtliche Körperschaften (Bund, Kantone und Gemeinden), dann auch öffentliche und private Unternehmungen sich dieses Mittels bedienen.

Die Anleihenssumme wird in der Regel durch öffentliche Ausschreibung bei einer unbestimmten Vielheit von Personen nachgesucht und von Vielen unter gleichen Bedingungen anteilweise geleistet.

Aus diesem Sachverhalt heraus lässt sich leicht der Begriff der Anleiheobligation ableiten: Anleiheobligationen sind demnach „Teilschuldverschreibungen einer einheitlichen Anleihensforderung, an welcher sie anteilige und nach dem Verhältnis ihrer Nennwerte gleiche Rechte verbriefen".[70]

Die in der Schweiz weit verbreiteten Kassenobligationen fallen nicht unter den Begriff der Anleiheobligation. Diesem Umstand Rechnung tragend haben wir die Kassenobligationen im vorhergehenden Kapitel einer gesonderten Betrachtung unterzogen.

a) Inländische, öffentliche und private Anleihen

Bei der Untersuchung der jährlichen schweizerischen Anleiheemissionen von öffentlichen und privaten Körperschaften wurden die Konversionsanleihen ausgeschaltet; denn „Konversionsanleihen werden nur aufgenommen, um alte Anleihen durch neue, mit besseren Bedingungen (z. B. niedrigerer Verzinsung) abzulösen, oder um fällige Anleihen zu ersetzen"[71], was keiner Kapitalneubildung entspricht. Für unsere Untersuchung kommt lediglich der Neubedarf an Anleihensobligationen in Betracht.

Ferner müssen hier, aus den gleichen Gründen, wie sie im folgenden Kapitel noch dargelegt werden, die Anleihen von Finanzgesellschaften eliminiert werden.

Nach diesen Abzügen erhalten wir für die inländischen, öffentlichen und privaten Anleihen folgende Beträge. (Siehe Tabelle 3, S. 89)

In Tabelle 3 gliedern wir die Gesamtheit der schweizerischen An-

---

[70] Laepple a.a.O. S. 72.

[71] Lederer: a.a.O. S. 72.

leihen, entsprechend dem rechtlichen Charakter der jeweiligen Emittenten in zwei Gruppen:

Die erste Gruppe, inländische, öffentliche Anleihen, umfasst die Emission des Bundes, der Schweizerischen Bundesbahnen, sowie der Kantone und Gemeinden.

Die zweite Gruppe, inländische, private Anleihen, enthält die Emissionen der Privatwirtschaft, vor allem von Industrie und Handel.

aa) Berechnung und Bewegung der inländischen, öffentlichen und privaten Anleihen:

Können wir einerseits die Emissionen öffentlich-rechtlicher Institutionen zahlenmässig sehr genau erfassen, so stossen wir anderseits bei der Erfassung der Zahlen für Handel und Industrie auf gewisse Schwierigkeiten, da nicht alle Emissionen an der Börse zur Kotierung gelangen und für Kapitalaufnahmen keine öffentliche Anzeigepflicht besteht. Die Statistik [72], aus der wir die Zahlen untenstehender Tabelle

Tabelle 3

Inländische Anleiheemissionen (Neubedarf)

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Inländ. öffentliche Anleihen	466	352	525	607	256,0	241,2	225,8	7,1	117,9
Inländ. private Anleihen	80	110	59	25	54,0	151,5	141,3	98.4	104,6
Gesamte inländische Anleihen [1]	546	462	584	632	310	392,7	367,1	105,5	222,5
Ab: Anleihen von Finanzgesell. [2]	—	—	10 [3]	—	—	15,1	[4] 19,2	27,1	18,6
Inländ. Anleiheemissionen ohne Finanzgesellschaften	546	462	574	632	310	377,6	347,9	78,4	203,9

[72] Statsitisches Jahrbuch der Schweiz 1939, S. 231.

Tabelle 3 (Fortsetzung)

Inländische Anleiheemissionen (Neubedarf)

in Mill. Fr.

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Inländ. öffentliche Anleihen	4,7	36,7	61,5	253,4	226,5	174,6	306,6	43,8	417,4
Inländ. private Anleihen	126,5	323,4	283,4	346,6	131,6	170,1	112,9	114,9	104,4
Gesamte inländische Anleihen [1]	131,2	360,1	344,9	600,0	358,1	344,7	419,5	158,7	521,8
Ab: Anleihen von Finanzgesell. [2]	21,4	144,3	73,9	93,8	9,1	24,4	1,8	10,2	12,8
Inländ. Anleiheemissionen ohne Finanzgesellschaften	109,8	215,8	271,0	506,2	349,0	320,3	417,7	148,5	509,6

[1] Stat. Jahrbuch 1936, S. 238 und die entsprechende Tabelle in den frühern Jahrbüchern.

[2] Stat. Jahrbuch 1936, S. 239 und die entsprechende Tabelle in den frühern Jahrbüchern.

[3] Statistisches Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes, S. 17.

[4] Gestützt auf die Angaben des Statistischen Jahrbuchs der Schweiz (1939, S. 230) erhalten wir für die Anleihen der Finanzgesellschaften im Zeitraum von 1925—29 andere Zahlen als sie Lederer auf S. 295, Tabelle S. II seines Buches angegeben hat.

entnommen haben, enthält aber ausser den zur öffentlichen Zeichnung aufgelegten, auch nicht öffentlich begebene Anleihen. Wir erhalten somit ein ziemlich genaues Bild über die gesamten inländischen Anleiheemissionen.

Werfen wir einen Blick auf die Tabelle der Anleiheemissionen, so fällt uns sofort auf, dass die Beanspruchung des Kapitalmarktes seitens der öffentlich-rechtlichen Körperschaften, vor allem des Bundes, im letzten Kriegsjahr des ersten Weltkrieges und in der Nachkriegskrise von 1919 bis 1922, sowie in der Krisenperiode von 1931—36 ausserordentlich stark ist. Mit dem Jahre 1918 beginnt ein sprunghaftes Anwachsen der Emissionstätigkeit von Bund, Kantonen und Gemeinden. Konnte der Bund früher seine finanziellen Bedürfnisse in

der Regel durch laufende Einnahmen, durch Steuern und stets anwachsende Zollerträgnisse befriedigen, so stellt die gewaltige Inanspruchnahme des Kapitalmarktes seitens des Bundes, wie sie 1918 eingesetzt hat, eine vollkommen neue Entwicklung dar; solche Verhältnisse waren vor dem ersten Weltkriege unbekannt.

Neben den enormen Anforderungen des Bundes, der Kantone und der Gemeinden, haben (1919/20) das Zurückströmen von Schweizertiteln aus dem Auslande (wesentlich veranlasst durch den hohen Stand der Schweizer Valuta), sowie die Valutadarlehen, die an das Ausland gewährt wurden, eine weitere Anspannung des langfristigen Kapitalmarktes verursacht. Trotzdem haben weder in der Kriegszeit noch unmittelbar nach dem Kriege amtliche Vorschriften den schweizerischen Kapitalmarkt eingeengt. In den von der Schweizerischen Bankiervereinigung im März 1916 und Dezember 1917 zuhanden der schweizerischen Bankenwelt erlassenen Zirkularen wurden lediglich die Wünsche ausgesprochen, „es möchten Kapitalanlagen nach dem Auslande unterlassen und die Kredite an das Ausland eingeschränkt werden."

Zu einem eigentlichen Verbot ist es aber nie gekommen. Im August 1920 richtete die Schweizerische Nationalbank einen Appell an die gesamte Bankenwelt, in dem sie ihr die zwei erwähnten Rundschreiben der schweizerischen Bankiervereinigung wieder in Erinnerung rief und ihrer Ueberzeugung Ausdruck gab, dass sie auch für die Nachkriegszeit noch volle Geltung hätten.

Konnte der schweizerische Kapitalmarkt bis Kriegsende die gewaltigen finanziellen Bedürfnisse zum grössten Teil aus eigener Kraft befriedigen, so liess 1920 seine Aufnahmefähigkeit etwas nach. Um den heimischen Markt zu entlasten, nahm man den ausländischen, insbesondere den amerikanischen Kapitalmarkt in Anspruch. Es wurden in den Jahren 1919—24 in den USA. vier Anleihen im Betrage von insgesamt 105 Millionen Dollars aufgenommen. Auch musste, besonders in den Jahren 1919—20 vielfach zur kurzfristigen Finanzierungsform mittels Kassascheinen geschritten werden, da die Kreditgeber mit dem Eingehen neuer langfristiger Verpflichtungen äusserst zurücknaltend waren.

Die Nachkriegskrise stellte an den Staat, insbesondere in sozialer Hinsicht, ausserordentlich hohe Anforderungen. Die Industrie, im besondern jene Fabrikationszweige, die hauptsächlich für den Auslandsmarkt arbeiteten, litten sehr stark unter Exportschwierigkeiten. Es kam häufig zu Betriebseinschränkungen und Stillegungen, wodurch viele Arbeiter gänzlich oder teilweise arbeitslos wurden. Hier musste der Staat energisch eingreifen, um der immer bedenklicher werdenden Arbeitslosigkeit Herr zu werden. So musste der Staat all diejenigen, die ihren alten Arbeitsplatz verloren hatten, unterstützen, bis es ihnen möglich wurde, sich wieder anderswo in den Arbeitsprozess einzuschalten, oder er musste ihnen selbst neue Arbeitsgelegenheiten verschaffen. Dies geschah durch verschiedene Notstandsarbeiten, sowie durch die Förderung des Wohnungsbaues und die Elektrifizierung der Bundesbahnen. In den Jahren 1921—25 wurde in der Schweiz je eine Elektrifikationsanleihe emittiert.

Das Jahr 1924 leitet über zur Periode des wirtschaftlichen Aufschwungs. Die starke Beanspruchung des Kapitalmarktes durch die öffentlich-rechtlichen Körperschaften weicht einer regeren Emissionstätigkeit von Handel und Industrie. Diese ist ein Zeichen des besseren Geschäftsganges, der sich nach und nach in der Privatwirtschaft wieder geltend machte.

Doch war dieser wirtschaftliche Aufschwung nur von kurzer Dauer. In der daran anschliessenden Krisenperiode von 1931—36 zeigt sich wieder die typische Entwicklung, wie sie uns schon von der Nachkriegskrise her bekannt ist: die Zunahme der Emissionstätigkeit der öffentlich-rechtlichen Institutionen und eine verminderte Beanspruchung des Kapitalmarktes durch Handel und Industrie. So hat es sich in den Krisenjahren deutlich gezeigt, dass mit einer Zunahme des Kapitalbedarfs von Bund, Kantonen und Gemeinden eine Abnahme der inländischen privaten Anleihen verbunden war. Gerade der durch die Wirtschaftskrise verursachten Einschränkung des legitimen Kapitalbedarfs der Privatwirtschaft ist es zum grössten Teil zu danken, dass die Erfüllung so gewaltiger öffentlicher Ansprüche möglich war. Anderseits sind in den Jahren der wirtschaftlichen Prosperität die Anleihensemissionen der öffentlich-rechtlichen Körperschaften zugunsten

einer stärkeren Beanspruchung des Kapitalmarktes seitens der Privatwirtschaft zurückgegangen.

bb) Die Gliederung der Obligationen

In der Wehropferstatistik ist ein Bestand von rund 6,4 Milliarden Franken Obligationen erfasst, der sich auf die verschiedenen Kategorien von Wehropferpflichtigen folgendermassen verteilt:

Natürliche Personen			4012 Mill. Fr.	62,2%
Juristische Personen				
Aktiengesellsch.	1568 Mill. Fr.	24,3%		
Genossenschaften	563 Mill. Fr.	8,7%		
Uebrige jur. Personen	307 Mill. Fr.	4,8%	2438 Mill. Fr.	37,8%
Total			6450 Mill. Fr.	100,0%

Der Hauptanteil des in der Wehropferstatistik ermittelten Obligationenbestandes entfällt, wenn auch etwas weniger ausgesprochen als dies bei den Sparguthaben und Depositen der Fall war, wiederum auf die natürlichen Personen. Sie verfügen über rund drei Fünftel der von allen Pflichtigen deklarierten Bestände. Die Obligation erweist sich mit rund vier Milliarden oder einem Drittel aller Wertschriftenanlagen als das bedeutendste Anlagepapier der natürlichen Personen.

Wenn wir sehen, dass in der Schweiz im Jahre 1940 die Zahl der Sparhefte 3 884 111 beträgt, d. h., beinahe auf jeden Schweizerbürger ein Sparheft entfällt, so stehen die Obligationen in bezug auf ihre Verbreitung allerdings noch hinter den Spareinlagen zurück. Trotzdem spricht vor allem die Tatsache, dass jeder dritte Wehropferpflichtige Obligationen deklariert hat, eindeutig für die grosse Beliebtheit, der sich dieses Wertpapier bei den natürlichen Personen erfreut.

Betrachten wir den Umfang der Obligationenanlagen innerhalb der verschiedenen Vermögensstufen, so können wir eine deutliche Abweichung von demjenigen der Sparguthaben feststellen. Bei den Sparguthaben konnten wir beobachten, dass mit steigendem Reinvermögen die Bedeutung des Sparheftes zurückgegangen ist. Bei den Obligationen dagegen zeigt sich bis zu einer bestimmten Vermögensstufe gerade eine entgegengesetzte Entwicklung. So hat mit steigendem Reinvermögen der Anteil der Obligationen an den gesamten Wertschriften zunächst eine wachsende Tendenz aufzuweisen. Innerhalb der Vermögensstufe

zwischen 100 000 Fr. und 500 000 Fr. erreicht der Obligationenanteil am gesamten Wertschriftenbestande seinen Höhepunkt und nimmt dann bei den höheren Vermögensstufen wieder ab. Diese äusserst interessante Entwicklung lässt sich an den Zahlen untenstehender Tabelle ablesen.

Obligationen der natürlichen Personen

Reinvermögensstufen in 1000 Fr.	Obligationen	
	in 1000 Fr.	in % aller Wertschriften
5—25	273462	21,8
25—50	432765	30,4
50—100	619507	35,8
100—200	675260	38,4
200—500	814510	38,1
500—1000	490169	36,6
1000 u. mehr	705987	29,2
Total	4011660	33,3

Bei einer Betrachtung des Umfangs der Obligationenanlagen nach Berufen zeigt sich ein relativ ausgeglichenes Bild. Umso erheblichere Unterschiede ergeben sich dafür bei der Betrachtung nach Kantonen. Auf Grund der Wehropferstatistik lässt sich nach dem Obligationenanteil, gemessen in Prozenten aller Wertschriften, für die einzelnen Kantone folgende Rangordnung aufstellen:

Kantone	Obligationen in % aller Wertschriften	Kantone	Obligationen in % aller Wertschriften
Graubünden	48,8	Nidwalden	30,8
Thurgau	44,3	Freiburg	29,3
Schaffhausen	42,3	Appenzell A.-Rh.	28,5
St. Gallen	38,1	Wallis	28,1
Zürich	37,6	Bern	25,7
Tessin	37,1	Solothurn	23,9
Basel-Stadt	36,6	Schwyz	21,5
Neuenburg	36,5	Zug	20,0
Aargau	34,3	Uri	17,4
Genf	33,8	Luzern	17,0
Glarus	33,2	Obwalden	16,9
Basel-Land	32,6	Appenzell I.-Rh.	11,7
Waadt	32,4		
		Schweiz	33,3

Diese Rangordnung gibt Aufschluss über die Verbreitung und die Beliebtheit der Obligationen in den einzelnen Kantonen. Sie zeigt, dass den Obligationen vor allem in den grösseren ostschweizerischen Kantonen eine besondere Bedeutung zukommt, währenddem sie in der Innerschweiz und im Kanton Appenzell I.-Rh. eine untergeordnete Rolle spielen.

Der Obligationenbesitz der wehropferpflichtigen juristischen Personen bleibt mit einem Gesamtbestand von 2,4 Milliarden Franken um rund 1.6 Milliarden Franken hinter demjenigen der natürlichen Personen zurück.

Gestützt auf die Ergebnisse der statistischen Erhebungen kann festgestellt werden, dass sich der gesamte Obligationenbestand der dem Wehropfer unterliegenden juristischen Personen zu etwa einem Drittel auf das Bankgewerbe (Aktienbanken, Finanzgenossenschaften und kommunale Bankinstitute), zu einem Drittel auf Versicherungsgesellschaften und zu einem Drittel auf alle übrigen Branchen verteilt.

Nach einer Schätzung des Eidgenössischen Statistischen Amtes[72a] sollten per 1.1.40 rund 13 Milliarden Franken Obligationenwerte der schweizerischen Steuerhoheit unterliegen. Durch die Wehropferstatistik sind dagegen nur rund 6,5 Milliarden Franken oder ungefähr die Hälfte ausgewiesen worden. In diesem Falle kann jedoch der Sollbestand mit dem deklarierten Bestand nicht übereinstimmen, da die Obligationenbestände vor allem der subjektiv nicht wehropferpflichtigen öffentlichen Körperschaften und gemeinnützigen Institutionen sehr umfangreich sind. Wenn auf Grund der im Anhang der Wehropferstatistik wiedergegebenen Ergebnissen über die Rückerstattung der an der Quelle erhobenen Wehrsteuer, der Obligationenbesitz der nichtpflichtigen juristischen Personen auf etwa 3,4 Milliarden Franken geschätzt werden kann, wenn ferner der mutmassliche Obligationenbesitz der Personalgesellschaften auf 0,2 Milliarden Franken veranschlagt wird und für die Bestände der nichtpflichtigen, kleinen Vermögensbesitzer unter den natürlichen Personen 0,2 bis 0,3 Milliarden Franken eingesetzt werden, so ergibt sich ein Gesamtbetrag von 10,3 Milliarden Franken Obligationen, die beim Wehropfer deklariert wurden oder sich im

---

[72a] Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. 72.

Besitze von nichtpflichtigen Personen befinden. Nach dieser Schätzung würde sich der Fehlbetrag gegenüber dem Sollbestand auf ca. 2,7 Milliarden Franken reduzieren.

b) Ausländische, öffentliche und private Anleihen

In Tabelle 3, S. 89/90 haben wir nur die inländischen Emissionen berücksichtigt. Den Posten „ausländische Emissionen" dürfen wir nicht in das zahlenmässige Total der langfristigen Kapitalbildung einsetzen, weil er u. a. auch im Posten „Kapitalverkehr mit dem Ausland" figuriert. Den ausländischen Emissionen liegt der umgekehrte Vorgang zu Grunde, wie wir ihn bei den Spareinlagen von Ausländern in der Schweiz feststellen konnten. Wenn wir hier trotzdem eine Zusammenstellung der ausländischen Anleihen geben, so geschieht dies lediglich zum Zwecke eines Vergleichs der inländischen mit den ausländischen Anleiheemissionen.

Tabelle 4

Ausländische Anleiheemissionen (Neubedarf)

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	192
Ausländische öffentl und private Anleihen [1])		—	—	46,0	20,3	88,2	12,1	246,6	283

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	193
Ausländische öffentl. und private Anleihen [1])	84,1	105,9	330,5	102,2	155,4	0,8	6,4	—	—

[1] Stat. Jahrbuch der Schweiz 1936, S. 238.

Die im Zeitraum von 1922—36 auf dem Wege der Emission ausländischer Anleihen in der Schweiz ins Ausland gegangene Kapital-

summe beträgt 1'482 Millionen. Die Konversionen in diesem Zeitabschnitt beziffern sich auf 646 Millionen. Somit beträgt in diesen 15 Jahren die Neubeanspruchung des schweizerischen Kapitalmarktes durch ausländische Obligationenanleihen 836 Millionen. Wie aus Tabelle 4 hervorgeht, fanden in vielen Jahren in der Schweiz überhaupt keine ausländischen Emissionen statt. Den Höchstbetrag verzeichnet das Jahr 1930 mit einer Neubeanspruchung von 330 Millionen.

Wie *Ackermann*[73] bemerkt, kann aber „die Statistik über die Auslandsemissionen nicht den Anspruch auf absolute Genauigkeit machen. Abgesehen davon, dass sich das Ausland an den schweizerischen Tranchen beteiligt, übernimmt die Schweiz manchmal auch Teile von im Ausland aufgelegten Tranchen. Infolgedessen geht aus der Statistik nicht ohne weiteres hervor, wieviel schweizerisches Kapital auf dem Anleihensweg ins Ausland wandert."

2. Die Aktienemissionen

a) Berechnung und Bewegung der Aktienemissionen

Die Emissionen von Aktien entnehmen wir der Bestandesstatistik der Aktiengesellschaften. Die Quelle für diese Statistik bildet neben dem schweizerischen Ragionenbuch das Schweizerische Handelsamtsblatt, das die gesetzlich vorgeschriebenen Eintragungen fortlaufend veröffentlicht. Gründungen, Auflösungen, Kapital-, Sitz- und Zweckveränderungen halten die Masse der Aktiengesellschaften in ständiger Bewegung. Die fortlaufende Verzeichnung dieser Vorgänge und ihre Zusammenfassung von Jahr zu Jahr ist Aufgabe der statistischen Tätigkeit und dient der Fortschreibung eines einmal aufgenommenen Bestandes. Eine solche allgemeine Bestandesaufnahme fand erstmals im Jahre 1901 statt; sie wurde zum Zwecke der Korrektur der fortgeschriebenen Ergebnisse auf Ende 1920 und 1930 wiederholt. Beide Generalrevisionen gaben zudem jeweils Anlass, die Statistik auszubauen; so wurde z. B. anlässlich der letzten Bereinigung das alte Berufsschema umgestaltet und ergänzt. Durch solche Umgestaltungen

[73] Ackermann: „Kapitalverkehr", a.a.O. S. 201.

wurde einerseits die Vergleichbarkeit mit früheren Ergebnissen etwas beeinträchtigt, anderseits jedoch eine bessere Anpassung der Statistik an die neuzeitlichen Verhältnisse erzielt.

Die in der Bewegungsstatistik der Aktiengesellschaften erscheinende Zahlenreihe der gegründeten Gesellschaften kann uns so wenig wie die Zahlen über die Kapitalbewegungen als Maßstab für die Beurteilung der tatsächlich erfolgten Anlageerweiterungen dienen.

Wenn im folgenden das aus dieser Quelle fliessende neu gebildete Kapital ermittelt werden soll, so dürfen hier lediglich die Nettoemissionen von Aktien zum Emissionskurs, d. h. mit demjenigen Preis, den sie für den Erwerber haben, berücksichtigt werden. Zur Errechnung dieses Wertes müssen wir vom einbezahlten Kapital aller Aktiengesellschaften ausgehen. In der Statistik der Aktiengesellschaften wird nun aber nur das Nominalkapital der Gesellschaften ausgewiesen. Leider fehlen Angaben über das einbezahlte Kapital aller Aktiengesellschaften; denn die Aktiengesellschaften sind nicht verpflichtet, die Höhe des einbezahlten Kapitals zu veröffentlichen, und die freiwilligen Angaben, die hierüber gemacht werden, sind vollkommen unzulänglich.

Wenn es somit keine Statistik gibt, die uns über die Höhe des einbezahlten Kapitals bei allen Aktiengesellschaften Auskunft gibt, müssen wir uns fragen, ob eine Möglichkeit besteht, auf einem Umwege zu dieser Grösse zu gelangen. Hier gibt es nun tatsächlich eine Lösung, mit der wir indirekt auf die gesuchten Werte schliessen können.

Aus den Angaben der Dividendenstatistik ist das Verhältnis des einbezahlten Kapitals zum nominellen Kapital ersichtlich. Für die in dieser Statistik erfassten Gesellschaften kann ermittelt werden, wie gross der prozentuale Anteil des einbezahlten Kapitals zum Nominalkapital für die verschiedenen Jahre ist. Auf Grund dieses Verhältnisses berechnen wir das einbezahlte Kapital bei allen Gesellschaften, indem wir den am Jahresende ausgewiesenen Bestand des Nominalkapitals aller Gesellschaften mit dieser Beziehungszahl multiplizieren. Dass wir mit dieser Methode zu annähernd richtigen Ergebnissen kommen, zeigt folgender Sachverhalt:

Im Jahre 1932 wird von der Dividendenstatistik für 2901 Aktienunternehmungen ein Nominalkapital von 7468 Millionen Franken ausgewiesen, von dem 6846 Millionen Franken oder 91,7 Prozent ein-

bezahlt waren. Wenn man bedenkt, dass für dieses Jahr in die Dividendenstatistik 89,8 Prozent des Kapitals sämtlicher, in Betracht fallender Gesellschaften einbezogen wurde, so kann sich diese Beziehungszahl für die Gesamtheit der Aktiengesellschaften nur wenig verändern.[73a] Aus diesen Erwägungen heraus glauben wir, für die verschiedenen Jahre mit Hilfe dieser Methode das einbezahlte Kapital aller Gesellschaften errechnen zu dürfen.

Um zum Betrage der Nettoemissionen zu gelangen, müssen von der Zunahme des einbezahlten Kapitals aller Gesellschaften abgezogen werden:

1. Die Umwandlungen. Wenn eine bereits bestehende Firma in eine Aktiengesellschaft umgewandelt wird, entsteht durch diesen Vorgang keine Kapitalbildung; denn, mit einer blossen Umwandlung von einer Unternehmungsform in eine andere, wird das Kapital einer Volkswirtschaft nicht vermehrt.

2. Das einbezahlte Kapital der Finanzgesellschaften. Die Finanzgesellschaften lassen sich nach ihren Funktionen in folgende drei Haupttypen einteilen: Kapitalanlagegesellschaften, Kontroll- oder Beteiligungsgesellschaften (Holdinggesellschaften) und Finanzierungsgesellschaften, die häufig zugleich eigentliche Banken sind.

Es gehört nun zum Wesen aller Finanzgesellschaften, dass sie in der Regel nicht direkt Besitzer von Produktions- oder Verteilungsanlagen sind, sondern sich daran nur finanziell beteiligen. Man muss sich hier also zunächst die Frage stellen, müssen diese Finanzgesellschaften bei einer statistischen Erfassung der Kapitalbildung berücksichtigt werden, oder ist es richtig, wenn sie ausser Betracht gelassen werden? Nehmen wir einmal an, eine Industriegesellschaft A schreitet zur Emission von Aktien im Werte von 6 Mill. Fr.

davon übernimmt durch Erhöhung ihres Aktienkapitals		
eine Finanzgesellschaft	B	2 Mill. Fr.
„ „	C	2 Mill. Fr.
und „ „	D	2 Mill. Fr.
Total		6 Mill. Fr.

[73a] Vergl. Stat. Quellenwerke der Schweiz, Heft 56, S. 6.

In der Bewegungsstatistik der Aktiengesellschaften wird nun zweifellos die Emission der Industriegesellschaft A von 6 Mill. Franken, gleichgültig ob es sich dabei um eine Gründung oder eine Kapitalerhöhung handelt, aufgeführt. In der gleichen Statistik werden aber diese 6 Millionen Franken nochmals erscheinen, und zwar als Kapitalerhöhungen bei den Finanzgesellschaften B, C und D. Dieses frei gewählte Beispiel zeigt, wie in einem solchen Falle Doppelzählungen entstehen können.

Die Finanzgesellschaften dienen eben nicht der Anlage von neuem Kapital, sondern sie substituieren bloss ihre Aktien und Obligationen den Effekten anderer Unternehmungen. Soll festgestellt werden, inwieweit die Kapitalzugänge der Aktiengesellschaften auch einer Erweiterung der bestehenden Kapitalausrüstung einer Volkswirtschaft gleichkommen, so müssen daher die Neukapitalien der Finanzgesellschaften, wie auch die Umwandlungen, in der Statistik der Geldkapitalbildung unberücksichtigt bleiben.

Nach Abzug dieser Beträge vom einbezahlten Kapital aller Gesellschaften erhalten wir die Nettoemissionen zum Nominalwert. Zu den Nettoemissionen zum Kurswert kommen wir, wenn wir die Summe der Nettoemissionen zum Nominalwert mit einem Index multiplizieren, der das Verhältnis zwischen Abgabekurs und Nominalwert darstellt. Diesen Index haben wir aus den Emissionsstatistiken in den Monatsberichten des Schweizerischen Bankvereins zusammengestellt.

Nach dieser Berechnungsmethode erhalten wir für den Posten Aktienemissionen folgende Zahlen: (Siehe Tabelle 5, S. 102/103). Das Nominalkapital der Aktiengesellschaften ist von 1919 bis 1930 ständig gewachsen. Mit dem Beginn der Weltwirtschaftskrise fand jedoch diese günstige Entwicklung ein sehr schnelles Ende; denn von Ende 1931 an stehen die Gesellschaften im Zeichen eines anhaltenden Kapitalabbaus, der 1936 noch nicht zum Stillstand gekommen ist.

So hat sich von Ende 1931 bis Ende 1936 das Nominalkapital der schweizerischen Aktiengesellschaften von 9008 Millionen Franken auf 7906 Millionen Franken gesenkt. Dies entspricht einem Kapitalrückgang von 1002 Millionen Franken, der sich, wenn man den kurzen Zeitraum von nur fünf Jahren in Betracht zieht, äusserst rasch vollzogen hat.

Wenn wir die Bewegungsstatistik der Aktiengesellschaften zu Rate ziehen, sehen wir, dass an dieser Kapitalverminderung die Kapitalherabsetzungen den grössten Anteil haben. Sie betrugen von Ende 1931 bis Ende 1936 total 1558,4 Millionen Franken. Am gesamten Kapitalabbauprozess ist das Kapital der aufgelösten Gesellschaften weniger stark beteiligt. Es beträgt in der genannten Periode nur 724,8 Millionen Franken und wird von den Kapitalzugängen, als da sind: Gründungen 825,3 Mill. Fr. und Kapitalerhöhungen 655,7 Mill. Fr. gleich total 1481 Mill. mit 756,2 Millionen Franken übertroffen.

Die durch Gründungen und Kapitalerhöhungen entstandenen Kapitalzugänge werden nun aber in Wirklichkeit von den Gesellschaften nicht in vollem Umfange zur Ausdehnung des Realkapitals der schweizerischen Volkswirtschaft verwendet. Wir dürfen somit die in obigen Zahlen zum Ausdruck kommenden Kapitalzugänge nicht der Kapitalbildung bei den Aktiengesellschaften gleichsetzen. Wenn wir wissen wollen, wie stark die Aktiengesellschaften an der Gesamtkapitalbildung unserer Volkswirtschaft beteiligt sind, müssen wir, wie bereits eingangs erwähnt wurde, von dem Gesamtbetrag der Kapitalzugänge das einbezahlte Kapital der Finanzgesellschaften, sowie die Umwandlungen abziehen.

Der gewaltige Kapitalabbau, der als eine natürliche Anpassung an die durch die Krise veränderte Wirtschaftsstruktur zu verstehen ist, hat sich zur Hauptsache in zwei Formen vollzogen, die verschiedenen Verhältnissen entsprechen. Einmal als Sanierung notleidender Gesellschaften, sodann als Rückzahlung durch die Wirtschaftsschrumpfung überflüssig gewordener eigener Mittel.[74]

Der erste Fall bildet die Regel bei den Finanzgesellschaften. Die bedeutenden Verluste, die die schweizerischen Gesellschaften an ihren Auslandsbeteiligungen erlitten haben, treten besonders deutlich in den entsprechenden Kapitalreduktionen in Erscheinung. So hat sich das Nominalkapital der schweizerischen Finanzgesellschaften von Ende 1931 bis Ende 1936 um 426 Millionen Franken gesenkt.

Die zweite Art der Kapitalherabsetzungen zeigt sich insbesondere bei den Banken. Dort hat das Nominalkapital im gleichen Zeitraum um 298,6 Millionen Franken abgenommen.

---

[74] Vergl. Schweiz. Finanzjahrbuch 1935, S. 72.

Tabelle 5

Aktienemissionen

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1
Bestand d. Nominalkapitals am Jahresende [1]	4546	4729	5210	5665	5660	5693	5611	5759	6014	6
Einbez. Kapital in % des Nom. Kapitals [2]	92,0	92,7	92,4	93,5	92,9	92,2	93,5	93,6	93,4	9
Einbezahltes Kapital	4182	4384	4814	5297	5258	5249	5250	5390	5610	5
Davon ab: Einbez. Kapit. d. Finanzges. [3]	1170*	1170*	1170*	1200	1161	1150	980	1080	1225	1
Einbez. Kapit. aller Ges. ohne Finanzges.	3012	3214	3644	4097	4097	4099	4270	4310	4385	4
Zunahme d. einbez. Kapitals		202	430	453	—	2	171	40	75	
davon ab: Umwandl.		72	110	70	45	47	39	36	42	
Nettoemissionen (Nominalwert)		130	320	383	—45	—45	132	4	33	
Kurswert in % des Nominalwertes [4]		113,0	96,5	99,6	109,1	121,0	106,8	109,5	118	12
Emiss. zum Kurswert		146,9	308,8	381,5	—49,1	—54,4	140,9	4,4	38,9	13

* Mittelwert des einbezahlten Kapitals der Finanzgesellschaften der Jahre 1921—23.

[1] Stat. Jahrbuch 1936, S. 322.

[2] Stat. Jahrbuch 1936, S. 325 und die entsprechenden Tabellen in den frühern Jahrbüchern.

[3] Stat. Jahrbuch 1938, S. 321 und die entsprechenden Tabellen in den frühern Jahrbüchern. Anteil des einbezahlten Kapitals in Anm. 2.

[4] Zusammengestellt nach den Emissionsstatistiken in den Monatsberichten des Schweiz. Bankvereins 1919—36.

Tabelle 5 (Fortsetzung)

Aktienemissionen

in Mill. Fr.

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	
tand d. Nominal-itals am Jahres-e [1]	7033	7877	8759	9008	8940	8653	8395	8126	7906	
bez. Kapital in % Nom. Kapitals [2]	93,6	92,0	91,2	91,6	91,6	92,2	92,0	92,5	92,9	
bezahltes Kapital	6590	7230	7980	8251	8189	7978	7723	7516	7345	
on ab: Einbez. it. d. Finanzges. [3]	1808	2255	2515	2778	2739	2633	2518	2407	2422	
bez. Kapit. aller . ohne Finanzges.	4782	4975	5465	5473	5450	5345	5205	5109	4923	
ahme d. einbez. itals	267	193	490	8	—22	—105	—140	—96	—176	
on ab: Umwandl.	37	35	30	38	30	23	18	21	17	
toemissionen minalwert)	230	158	460	—30	—52	—128	—158	—117	—193	
swert in % des ninalwertes [4]	111,5	130	105	112,4	101,4	103,5	100,6	100	100	
ss. zum Kurswert	256	205	483	—33,7	—52,7	-132,4	-158,9	—117	—193	

[1] Stat. Jahrbuch 1936, S. 322.

[2] Stat. Jahrbuch 1936, S. 325 und die entsprechenden Tabellen in den frühern Jahrbüchern.

[3] Stat. Jahrbuch 1938, S. 321 und die entsprechenden Tabellen in den frühern Jahrbüchern. Anteil des einbezahlten Kapitals in Anm. 2.

[4] Zusammengestellt nach den Emissionsstatistiken in den Monatsberichten des Schweiz. Bankvereins 1919—36.

Der Kapitalabbau vollzog sich bei den schweizerischen Holdinggesellschaften ziemlich stetig. Sie hatten Jahr für Jahr ein Kapitalopfer von mindestens 100 Millionen Franken zu bringen. Ganz anders gestaltete sich die Entwicklung bei den Banken. Bei ihnen konzentrierte sich der Kapitalabbau auf die Jahre 1933 mit 102 Millionen und 1935 mit 110,6 Millionen Franken. Somit beträgt der Anteil der Jahre 1933 und 1935 allein 71,1% der gesamten Kapitalreduktion, die sich in der Periode von 1931 bis 1936 bei den Banken vollzogen hat.

Analog der Entwicklung bei den Banken ist diejenige bei den Industriegesellschaften. Auch bei ihnen sind zwei ganz typische Jahre festzustellen, in denen die Kapitalherabsetzungen ihren Höhepunkt erreicht haben. Die Jahre 1934 mit 78,4 Millionen und 1936 mit 127,8 Millionen Franken partizipieren zusammen mit 72,7% am Gesamtkapitalrückgang, der sich in der genannten Zeitspanne bei den Industriegesellschaften bemerkbar gemacht hat.

Von diesen enormen Kapitalopfern blieb keiner der grossen Industriezweige ganz verschont, doch wirkten sich die Kapitalabstriche nicht bei allen Industriegruppen gleich stark aus. Am stärksten wurden wohl die von der Krise besonders hart angepackten Uhren- und Textilindustrien betroffen.

Am gesamten Kapitalabbauprozess, der sich in diesen fünf Jahren abgespielt hat, sind die Finanzgesellschaften, die Banken und die Industriegesellschaften mit 91,4% beteiligt. Bei den übrigen Gesellschaften sind es vor allem die Handelsgesellschaften, sowie das Hotel- und Gastgewerbe, die im Sinne einer Kapitalreduktion sich den veränderten Krisenverhältnissen anpassen mussten.

b) Die Gliederung der Aktien

Der in der Wehropferstatistik erfasste Gesamtbestand von 5,7 Milliarden Franken Aktien- und Genossenschaftsanteilen steht nur mit 0,7 Milliarden Franken hinter dem ermittelten Obligationenbestand zurück.

Diese 5,7 Milliarden Aktien- und Genossenschaftsanteile verteilen sich auf die einzelnen Kategorien von Wehropferpflichtigen wie folgt:

Natürliche Personen			2917 Mill. Fr.	51,1%
Juristische Personen				
Aktiengesellschaften	2540 Mill. Fr.	44,5%		
Genossenschaften	149 Mill. Fr.	2,6%		
Uebrige jur. Personen	103 Mill. Fr.	1,8%	2792 Mill. Fr.	48,9%
	Total		5709 Mill. Fr.	100,0%

Auffallend ist, dass das Schwergewicht der Aktien nicht mehr, wie dies bei den Sparguthaben und den Obligationen eindeutig der Fall war, bei den natürlichen Personen liegt. Die Bestände der natürlichen und der juristischen Personen halten sich hier ungefähr die Waage.

Wenn man sich der Tatsache bewusst ist, dass die Aktie nicht allein der Kapitalanlage dient, sondern daneben vielmehr noch als Beteiligung zum Zwecke der Beherrschung anderer Unternehmungen verwendet werden kann, muss man sich über den relativ bedeutenden Aktienbesitz der juristischen Personen nicht wundern. So sind es denn auch die Holdinggesellschaften — als besonderer Typus von Beteiligungsgesellschaften — welche allein 1,8 Milliarden Franken oder rund zwei Drittel der Aktienbestände aller wehropferpflichtigen juristischen Personen deklariert haben. In weitem Abstand folgen an zweiter Stelle die Aktiengesellschaften der Industrie, deren Aktienbesitz ebenfalls vorwiegend durch Beteiligungen bedingt ist, mit 385 Millionen Franken Aktien. Der Rest von 577 Millionen Franken verteilt sich auf alle übrigen Branchen der Aktiengesellschaften, auf die Genossenschaften und auf die übrigen juristischen Personen. Im Gegensatz zu den Sparguthaben, die als typische Kapitalanlage des kleinen Vermögensbesitzers bezeichnet werden konnten, erweist sich die Aktie bei den natürlichen Personen als die bevorzugte Wertschriftenanlage der grossen Vermögensbesitzer. Noch viel ausgeprägter, als wir dies schon bei den Obligationen gesehen haben, wächst mit steigendem Reinvermögen der Anteil der Aktien an den gesamten Wertschriften stetig an und zeigt damit ebenfalls ein dem Anteil der Sparguthaben entgegengesetztes Verhalten. Diesen Sachverhalt veranschaulicht die Tabelle auf Seite 106.

Aus den Zahlen dieser Tabelle geht hervor, dass der Anteil der Aktien am gesamten Wertschriftenbestand bei den kleinen Vermögen

bis zu 50 000 Franken sehr gering ist. Bei den mittleren Vermögen wächst er von Stufe zu Stufe deutlich an und erreicht bei den Millionenvermögen mit annähernd der Hälfte aller Wertschriftenanlagen das Maximum.

Reinvermögensstufen in 1000 Fr.	Aktien	
	in 1000 Fr.	in % aller Wertschriften
5—25	59086	4,7
25—50	103888	7,3
50—100	200914	11,6
100—200	324693	18,5
200—500	600620	28,1
500—1000	472621	35,3
1000 u. mehr	1155121	47,8
Total	2916943	24,2

Die starke Verlagerung des Aktienbesitzes nach den schwach besetzten oberen Vermögensstufen hat zur Folge, dass die Aktienbesitzer nicht so zahlreich sind, wie die Besitzer von Obligationen oder Sparguthaben. Den rund 70 000 natürlichen Personen, welche beim Wehropfer Aktien deklariert haben, stehen 140 000, die nach ihrer Wehropfererklärung über Obligationen, und 207 000, die über Sparguthaben verfügen, gegenüber.

Bei der Betrachtung des Aktienbesitzes nach Berufen, ergibt sich gegenüber dem Obligationenbesitz ein fundamentaler Unterschied. Während der Umfang der Obligationenanlagen bei den verschiedenen Berufen ein ziemlich ausgeglichenes Bild zeigt, stehen die Aktien mit der beruflichen Stellung des Aktienbesitzers in einem sehr engen Zusammenhang. So schwankt der Aktienanteil zwischen 2,9% bei den Arbeitern der privaten und öffentlichen Betrieben und 59% bei den Direktoren.

Die Tabelle auf Seite 107, in welcher die Aktienanteile in den wichtigsten sozialen Schichten innerhalb gleicher Besitzstufen einander gegenübergestellt sind, soll zeigen, dass diese Diskrepanz nicht etwa nur durch die grössere Häufigkeit der grossen Vermögen bei den Direktoren gegenüber den Arbeitern zu erklären ist.

Reinvermögensstufen in 1000 Fr.	Prozentualer Anteil der Aktien an den Wertschriften der . . .			
		Unselbständig Erwerbenden		
		Direktoren [1]	Angestellten [2]	Arbeiter [3]
5—25	5,4	49,9	7,8	1,7
25—50	7,0	47,3	11,3	3,5
50—100	10,7	51,9	15,9	6,1
100—200	16,3	50,5	23,7	8,9
200—500	26,3	53,6	33,5	15,2
500—1000	33,1	54,0	39,7	—
1000 u. mehr	44,0	64,3	46,8	—
Total	23,3	59,0	21,8	2,9

[1] in privaten und öffentlichen Betrieben.

[2] in privaten und öffentlichen Betrieben und in öffentlichen Verwaltungen; Lehrer, Professoren, Geistliche.

[3] in privaten und öffentlichen Betrieben und in öffentlichen Verwaltungen.

Bei den selbständig Erwerbenden wie auch bei den Angestellten und Arbeitern bestätigt sich die allgemein festgestellte Tendenz, wonach der Aktienbesitz erst in den höheren Vermögenstufen stärker hervortritt. Diese allgemeine Tendenz, die für alle sozialen Schichten Geltung besitzt, trifft nun aber gerade für die Direktoren nicht zu. Gestützt auf die Zahlen in obenstehender Tabelle kann die überaus interessante Feststellung gemacht werden, dass im Gegensatz zu allen andern sozialen Schichten die Aktien bei den Direktoren nicht erst in den obern Vermögenstufen an Bedeutung zunehmen, sondern bis zu den untersten Stufen eine beherrschende Stellung einnehmen.

Wenn der Anteil der Aktien an den gesamten Wertschriften — wie wir dies auf Seite 106 zeigen konnten — bei den Millionenvermögen das Maximum erreicht, so dürfte es in diesem Zusammenhang noch von Interesse sein zu untersuchen, welchen Umfang der Aktienbesitz im Verhältnis zu den andern Wertschriftenanlagen, bei den Millionären in den vier grössten Schweizerstädten, annimmt. Vergleichen wir zu diesem Zwecke die Zusammensetzung des Wertschriftenbesitzes der Basler Millionäre mit demjenigen ihrer Kollegen von Bern, Zürich und Genf, so ergibt sich folgendes Bild:

	Basel	Bern	Zürich	Genf
Sparguthaben	1 %	5 %	2 %	1 %
Obligationen	34 %	29 %	30 %	24 %
Aktien	38 %	26 %	48 %	56 %
Hypotheken	12 %	30 %	10 %	7 %
Uebrige Anlagen	15 %	10 %	10 %	12 %

Diese Zusammenstellung zeigt, dass das Schwergewicht der Anlagen in Aktien in Basel und Bern bei weitem nicht so ausgeprägt ist, wie bei den Zürcher und Genfer Millionären; anderseits ist die Bevorzugung der „risikolosen" Anlagen nicht in dem Masse vorhanden wie in Bern, wo die Millionäre drei Fünftel ihrer Anlagen in Hypotheken und Obligationen placiert haben.

Eine Ausnahme von der Regel, wonach die Millionäre den Hauptteil ihres Vermögens in Aktien anlegen, bilden die 13 Personen, welche mit einem Reinvermögen von über fünf Millionen Franken von der Wehropferstatistik erfasst wurden. Diese haben interessanterweise den grösseren Betrag ihres Vermögens nicht in Aktien. sondern in Obligationen angelegt.

Wenn die Zusammensetzung des Wertschriftenbesitzes in den grössten Schweizerstädten ins Auge gefasst wird, so kann auf die interessante Tatsache hingewiesen werden, dass in Basel, wie auch in anderen deutsch-schweizerischen Städten die Obligationen das Schwergewicht bilden, währenddem die welschen Städte als gewichtigsten Wertschriftenbestandteil Aktien ausweisen. In Basel betragen diese wenig mehr als ein Viertel. In Zürich 31 Prozent, in Bern hingegen nur 17,5 Prozent.

Die Wehropferzahlen bringen — wie wir dies schon bei den übrigen Wertschriftenanlagen feststellen konnten — auch bei den Aktien nicht die Gesamtheit der Bestände zum Ausdruck. Wurde der Kurswert der gesamten, der schweizerischen Steuerhoheit unterliegenden Aktien und Genossenschaftsanteile per 1.1.40 auf annähernd 8 Milliarden Fran-

ken geschätzt, so sind beim Wehropfer von den Wehropferpflichtigen nur 5,7 Milliarden Franken deklariert worden.

Von den restlichen 2,3 Milliarden Franken dürften sich schätzungsweise 0,3 Milliarden Fr. im Besitze von nicht wehropferpflichtigen natürlichen Personen befinden. Bei den nicht wehropferpflichtigen juristischen Personen wird ein Besitz von 0,2 Milliarden Franken Aktien und Genossenschaftsanteilen vermutet und bei Personengesellschaften und Erbengemeinschaften ebenfalls ein solcher von 0,2 Milliarden Franken.

Es kann daraus geschlossen werden, dass der dem Fiskus unrechtmässig entgangene Aktienbesitz sich in der Grössenordnung von etwa 1,6 Milliarden Franken bewegen dürfte.[75]

Tabelle 6

Total der Emissionen

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Aktien	146,9	308,8	381,5	—49,1	—54.4	140,9	4.4	38,9	133,5
Anleihen	546	462	574	632	310	377,6	347,9	78,4	203,9
Total	692,9	770,8	955,5	582,9	255,6	518,5	352,3	117,3	337,4

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Aktien	256	205	483	—33,7	—52,7	—132,4	—158,9	—117,0	—193,0
Anleihen	109,8	215,8	271,0	506,2	349,0	320,3	417,7	148,5	509,0
Total	365,8	420,8	754,0	472,5	296,3	187,9	258,8	31,5	316,0

[75] Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. 74.

IV. Die Versicherungen

Eine weitere wichtige Quelle der Kapitalbildung stellen die direkten Sparanlagen dar, wie sie bei den Versicherungen, insbesondere bei den Lebensversicherungen vorgenommen werden. Sämtliche Versicherungsgesellschaften in der Schweiz, die privaten Lebens- und Sachversicherungen, wie auch die öffentlichen Versicherungen (Kantonale Brandversicherungen, Kranken- und Unfallversicherungen) sind am Kapitalbildungsprozess unserer Volkswirtschaft in erheblichem Masse beteiligt.

Die Kapitalbildung bei den Versicherungen vollzieht sich, indem die Gesellschaften einen Teil der Prämieneinnahmen, die sie von den Versicherten erhalten haben, in irgend einer Form der Volkswirtschaft wieder zur Verfügung stellen. Es fragt sich nun in welchem Umfange und in welcher Form sind diese Prämiengelder an der Gesamtkapitalbildung, d .h. an einer Steigerung der produktiven Kräfte einer Volkswirtschaft, beteiligt. Wenn von den gesamten Prämieneinnahmen plus den daraus erwachsenen Zinsen alle Versicherungs- und Schadensummen, sowie die Verwaltungskosten und Provisionen abgezogen werden, erhält man jene Summe, welche von den Versicherungsgesellschaften verschiedenen zweckbestimmten Reserven zugewiesen wird. Die Prämien für Rückversicherungen, wie auch die Prämien für die in Rückdeckung übernommenen Versicherungen, müssen in unserm Falle nicht berücksichtigt werden, da sich diese Grössen, wenn man das Versicherungsgeschäft in seiner Gesamtheit betrachtet, gegenseitig aufheben.

So lange die Reserven der Gesellschaften nicht in irgend einer Form dem Kapitalmarkte zugeführt werden, sind die Versicherungsgesellschaften nicht am Kapitalbildungsprozess der Volkswirtschaft beteiligt. Aus den Bilanzen der verschiedenen Versicherungsgesellschaften geht nun aber hervor, dass die aus den Prämienüberschüssen geäufneten Reserven zum grössten Teil in Hypotheken, Obligationen usw. angelegt sind. Dies muss so sein, weil in der Schweiz verschiedene Gesetze (Bundesgesetz betr. Beaufsichtigung von Privatunternehmungen im Gebiete des Versicherungswesens vom 25. Juni 1885, Bundesgesetz

über die Sicherstellung von Ansprüchen aus Lebensversicherungen inländischer Lebensversicherungsgesellschaften vom 25. Juni 1930, Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmungen vom 11. September 1931) bestimmen, dass die Reserven in erstklassigen Hypotheken und mündelsicheren Papieren angelegt werden müssen.

In diesem Zusammenhang muss noch darauf hingewiesen werden, dass es in den Jahren des zweiten Weltkrieges vielen Versicherungsgesellschaften nicht mehr möglich war, die durch Gesetz vorgeschriebenen Anlagen zu finden. So fehlte es u. a., infolge der schlechten Beschäftigung im Baugewerbe, insbesondere an der Anlagemöglichkeit in Hypotheken. Die Prämiengelder, die nicht in Form der vorgeschriebenen Anlagen untergebracht werden konnten, wurden zum Ankauf von Gold verwendet, das bei der schweizerischen Nationalbank zinslos deponiert wurde. Die in Gold angelegten Prämiengelder, die der Volkswirtschaft entzogen und demnach als thesauriert zu betrachten sind, stellten einen Teil der gesamten Prämienreserve der Versicherungsgesellschaften dar. Die Beträge der in Gold angelegten Prämiengelder werden von den Gesellschaften nicht ausgewiesen, doch dürften sie nach den Aussagen prominenter Versicherungsfachmänner ein bedeutendes Ausmass angenommen haben.

Im Interesse aller Versicherungsgesellschaften liegt es jedoch — sobald es die Verhältnisse auf dem Anlagemarkt gestatten werden — die zinslose Anlage wieder in eine zinstragende überzuführen, was dann auch eine Umwandlung von der virtuellen in die aktuelle Kapitalbildung zur Folge haben wird.

Für unsere Untersuchung ergeben sich folgende Konsequenzen:

1. Die aus den Prämienüberschüssen geäufneten Reserven werden durch die Anlage in Hypotheken, Obligationen usw. dem Kapitalmarkt zur Verfügung gestellt und treten somit für die Erfassung der Kapitalbildung unseres Landes in Erscheinung.

2. Weil die Reserven der Versicherungsgesellschaften bis zum Ausbruch des zweiten Weltkrieges vollständig in Hypotheken, Wertschriften und zum Teil auch in Bankdepositen angelegt sind, dürfen wir, wenn wir Doppelzählungen vermeiden wollen, die Kapitalbildung bei den Versicherungen nicht in unsere Schlussberechnung einbeziehen. Darlehen

auf Prämienpolicen spielen in der Schweiz eine derart untergeordnete Rolle, dass wir sie nicht zu berücksichtigen brauchen.

Die Kapitalbildung bei den Versicherungen wird indirekt bei allen andern Quellen der Kapitalbildung, so bei den Hypotheken, den Wertpapieren usw. vollständig erfasst und ist somit ebenfalls im zahlenmässigen Total der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung enthalten.

Da die Höhe der Sparanlagen in den Versicherungen gleichwohl von Interesse sein dürfte, geben wir in Tabelle 7, Seite 113 einen Ueberblick über die jährlich hier angelegten Kapitalien.

Die Kapitalbildung bei den Versicherungen, wie sie in den Zahlen von Tabelle 7 zum Ausdruck kommt, dürfte zwar etwas zu hoch sein, da nicht der gesamte Ueberschuss der Prämieneinzahlungen über die Auszahlungen wirklich der Kapitalbildung zugute kommt, sondern ein Teil davon auch für laufende Ausgaben (Verwaltungskosten, Provisionen usw.) der Versicherungsgesellschaften verwendet wird. Da jedoch nicht alle Gesellschaften vollständige Angaben über den Gesamtbestand ihrer laufenden Ausgaben machen, mussten wir auf eine Erfassung dieser Grössen verzichten.

Aus der Wehropferstatistik geht hervor, dass von den gesamten ermittelten „Versicherungen" [76] mehr als die Hälfte auf die unselbständig Erwerbenden entfällt. In bezug auf Verbreitung und Umfang der gesamten „Versicherungen", die bei den unselbständig Erwerbenden der verschiedenen sozialen Schichten und der einzelnen Erwerbszweige ermittelt wurden, ergibt sich folgendes Bild:

„Am stärksten verbreitet sind die „Versicherungen" bei den Direktoren und bei den Angestellten, bei welchen etwa zwei Drittel der Wehropferpflichtigen „Versicherungen" ausgewiesen haben. Bei den Arbeitern hatte im Durchschnitt nur jeder Dritte „Versicherungen" deklariert.

---

[76] In der Rubrik „Versicherungen" der Wehropferstatistik sind zusammengefasst:

1. Rückkaufsfähige Lebens- und Rentenversicherungen;
2. Nicht rückkaufsfähige Lebens- und Rentenversicherungen;
3. Anwartschaftliche Ansprüche gegenüber Pensionskassen und aus Gruppenversicherungsverträgen;
4. Kapitalwert laufender Renten und Pensionen. (Siehe S. 82 ff.)

Tabelle 7

Kapitalbildung bei den Versicherungen[1]

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Priv. Versicherungen Prämieneinnahmen	156,5	170,1	163'9	157,2	166,6	183,4	212,8	223,1	240,1
Auszahl. von Vers. u. Schadenssummen	87,5	92,8	86,9	75,2	73,9	85,6	88,2	94,2	104,7
Priv. Versicherungen Prämienüberschuß	69,0	77,3	77,0	82,0	92,7	97,8	124,6	128,9	135,4
Oeffentl. Versich. Kant. Brand. Vers. Prämienüberschuß	5,4	10,4	2,7	4,5	9,7	10,2	8,6	9,6	12,1
Krankenversich. Prämienüberschuß	2,8	0,9	2,5	−0,1	3,7	3,0	3,3	3,5	3,0
Unfallversicherungen Prämienüberschuß	27,9	36,3	21,6	19,3	18,5	21,4	19,5	16,8	14,2
Kapitalbildung bei den Versicherungen	105,1	124,9	103,8	105,7	124,6	132,4	156,0	158,8	164,7

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Priv. Versicherungen Prämieneinnahmen	260,9	280,7	300,9	334,9	332,4	352,5	353,5	365,6	372,5
Auszahl. von Vers. u. Schadenssummen	121,0	137,3	134,5	139,7	155,6	159,0	167,8	179,7	181,2
Priv. Versicherungen Prämienüberschuß	139,9	143,4	166,4	195,2	176,8	193,5	185,7	185,9	191,3
Oeffentl. Versich. Kant. Brand. Vers. Prämienüberschuß	10,6	10,0	12,4	10,6	8,9	8,3	8,7	8,5	9,3
Krankenversich. Prämienüberschuß	4,3	2,3	3,6	3,2	2,1	3,3	7,2	2,0	5,6
Unfallversicherungen Prämienüberschuß	13,2	10,2	7,4	6,1	1,8	3,3	3,1	3,6	−1,6
Kapitalbildung bei den Versicherungen	168,0	165,9	189,8	215,1	189,6	208,4	204,7	199,0	204,6

[1] Stat. Jahrbuch der Schweiz 1936, S. 244 ff.

Die Unterschiede innerhalb derselben sozialen Schicht sind von Erwerbszweig zu Erwerbszweig sehr ausgesprochen. Am häufigsten sind die „Versicherungen" beim Personal der öffentlichen Verwaltung und bei den Unselbständigen jener Erwerbszweige, bei denen Grossbetriebe die Personalfürsorge weitgehend ausgebaut haben, insbesondere im Verkehr (Eisenbahnen, Strassenbahnen, Post, Telegraph u. a.) und im Bank- und Versicherungsgewerbe.

Beim Verkehrspersonal erreichen die „Versicherungen" mit rund 20 Prozent den höchsten Anteil an den gesamten Aktiven. Im Gegensatz zu diesen Erwerbszweigen sind die „Versicherungen" bei den in der Urproduktion, im Gastgewerbe und in der Hauswirtschaft Beschäftigten nur wenig verbreitet." [77]

V. Die Hypotheken

1. Allgemeines

Neben der Emission von Aktien und Obligationen stellen die Hypothekarkredite eine weitere Form der Kapitalbildung dar. Unter Hypothekarkrediten verstehen wir Kredite gegen Pfandrechte an Immobilien. Sie werden insbesondere für den Wohnungsbau, für landwirtschaftliche, sowie auch für industrielle Unternehmungen — sofern Grundstücke und Gebäude zu ihrem Betriebsvermögen gehören — in Anspruch genommen.

In der Literatur ist jedoch vielfach die Meinung vertreten worden, dass der Bau von Wohnungen nicht zur Kapitalbildung hinzugerechnet werden darf. Wenn wir jedoch bei der Erfassung der Geldkapitalbildung auch jene Geldbeträge berücksichtigt haben, die zur Bildung von Vorräten investiert wurden, so müssen wir ebenfalls den Bau von Wohnungen zur Kapitalbildung hinzurechnen; denn man kann auch im Bau von Häusern eine Vorratsbildung sehen, und zwar die Schaffung eines „Vorrates an Wohnungsnutzung". „Diese Vorratsbeschaffung kann ebenso, wie jede andere, nur durch Verzicht von Konsumausgaben, also durch Sparen, finanziert werden. Von Konsumfinanzierung

[77] Vergl. Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. 84.

kann beim Häuserbau nicht gesprochen werden, weil die Kredite normalerweise bereits vor Konsumierung der Bauten (was in Deutschland auf durchschnittlich 100 Jahre geschätzt wird) zurückgezahlt werden." [78]

2. Berechnung und Bewegung der Hypotheken

Wenn wir nun im folgenden die Bewegung der Hypotheken in der Schweiz berechnen wollen, so stossen wir auf sehr grosse Schwierigkeiten, die zum grössten Teil durch das Fehlen des hierzu nötigen statistischen Materials bedingt sind. Die Hauptschwierigkeit, die sich uns bei einer Berechnung der Hypothekardarlehen entgegenstellt, liegt darin begründet, dass wir in der Schweiz keine laufende Statistik der Hypothekarverschuldung besitzen.

Wohl werden in einer Reihe von Kantonen die Eintragungen und Löschungen im Grundbuch statistisch verarbeitet. Die ausgewiesenen Beträge stimmen jedoch mit der Wirklichkeit nicht immer überein, weil in vielen Fällen die Löschungen und Abzahlungen dem Grundbuch nicht immer gemeldet werden. Sehr oft werden aber auch die Schulden mit hypothekarischem Charakter (Obligos, Bürgschafts- und Viehpfand, freie Darlehen) in den Grundbüchern gar nicht eingetragen. Auch kommt es vor, dass gelöschte Titel als Hinterlage für Kontokorrentkredite, Frauengutssicherungen, Kautionsleistungen, dienen, wobei der Nominalbetrag nicht oder nur teilweise geschuldet wird. Inhabertitel werden auch aus steuertechnischen Gründen erstellt und sind entweder gar nicht oder nur zum Teil belehnt. Neben den Angaben verschiedener Kantone über die Bodenverschuldung existieren mehrere Arbeiten, die irgend eine lokale Verschuldungsstatistik oder ein sachlich beschränktes Gebiet des Hypothekenwesens behandeln. Das was uns fehlt, ist eine laufende Untersuchung über die gesamte schweizerische Bodenverschuldung. Trotz all den Schwierigkeiten, die mit einer Berechnung der Verschuldung des schweizerischen Grund und Bodens verbunden sind. wurden dennoch einzelne Versuche gemacht, die schweizerische Hypothekarverschuldung wenigstens zu schätzen. Wir möchten hier auf drei grundlegende Arbeiten hinweisen, in denen

[78] Lederer, a.a.O. S. 79.

solche Schätzungen vorgenommen werden und ihre Ergebnisse in Tabelle 8 wiedergeben.

Für das Jahr 1928 schätzt das Eidgenössische Statistische Amt den Bestand der schweizerischen Hypothekarverschuldung auf rund 12,8 Milliarden Franken. In einer Arbeit „Die Grundverschuldung in der Schweiz", gibt *R. Steiner* eine Schätzung der Gesamtverschuldung des schweizerischen Grund und Bodens für die Jahre 1892, 1909, 1914, 1918, 1923 und 1928, wobei

Tabelle 8

Die Bodenverschuldung in der Schweiz

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1923	1928	1938
Stand der Verschuldung in Mill. Fr.	8800 [1])	10400 [1])	12800 [1])	17000 [2])
Zunahme der Bodenverschuldung		1600	2400	4200
Zunahme der Hypotheken in 10 Kantonen [3])		1312	2140	3151
Davon ab: 20 % als bereits getilgte Hypotheken [4])		262	428	630
Effektive Zunahme der Hypotheken in 10 Kantonen		1050	1712	2521
Zunahme der Reinvermehrung in 10 Kantonen in Prozenten der Gesamtzunahme		65,6	71,3	60,0

[1] R. Steiner: „Die Grundverschuldung in der Schweiz", a.a.O. S. 460. Vergl. für das Jahr 1928 auch: Eidg. Statistisches Amt in Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1930, S. 321 ff. (Die Statistik der hypothekarischen Verschuldung und der Handänderungen in einigen Kantonen.)
[2] Das Schweizerische Bankwesen im Jahre 1938, S. 30.
[3] Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1939, S. 232.
[4] Eidgenössisches Statistisches Amt, a.a.O. S. 327.

er mit seiner Methode für das Jahr 1928 zum gleichen Ergebnis kommt, wie das Eidgenössische Statistische Amt. Als letzte und zugleich neuste

Arbeit erwähnen wir die Erhebungen, die die Schweizerische Nationalbank auf diesem Gebiet durchgeführt hat. Sie schätzt die effektive hypothekarische Belastung aller Kantone für das Jahr 1938 — nach Ausschaltung der verschiedenen Fehlerquellen und nach Bereinigung der erhaltenen Daten — auf rund 17 Milliarden Franken.

Bei der Berechnung der Hypothekenbewegung, wie sie in Tabelle 9 auf Seite 118 dargestellt ist, sind wir folgendermassen vorgegangen:

Gestützt auf die Schätzungen der schweizerischen Bodenverschuldung, wie sie uns für die verschiedenen Jahre unserer Untersuchungsperiode zur Verfügung stehen, haben wir zuerst einmal untersucht, wie hoch sich die Zunahme der Gesamtverschuldung des schweizerischen Grund und Bodens für die Zeitabschnitte von 1918—1923, von 1923—1928 und von 1928—1938 stellt. Daran anschliessend ermitteln wir die Zunahme des Hypothekenbestandes für 10 Kantone.[78a]

Die Zahlen für die Hypothekenbewegung in diesen 10 Kantonen stellen jedoch nur Annäherungswerte dar und entsprechen nicht genau der Wirklichkeit. Wie wir bereits ausgeführt haben, sind in der Grundbuchstatistik auch die Eigentümerhypotheken, im Besitze des Schuldners befindliche Inhaberschuldverschreibungen und bereits zurückbezahlte, aber noch nicht gelöschte Grundpfandschulden enthalten. Für unsere Berechnung sind wir dem Eidg. Statistischen Amt gefolgt und haben für diesen Teil des Grundbuchinhalts ebenfalls 20 Prozent vom gesamten Ausweis der hypothekarischen Belastung abgezogen. Nach diesem Abzug erhalten wir die effektive Zunahme des Hypothekenbestandes in diesen 10 Kantonen. Unter der Annahme, dass für die Zunahme der Bodenverschuldung in der Schweiz die Hypothekenzunahme in den genannten 10 Kantonen repräsentativ ist, berechnen wir den prozentualen Anteil dieser 10 Kantone an der gesamtschweizerischen Bodenverschuldung und schliessen dann auch auf die Bewegung der Hypotheken in den übrigen Kantonen. Auf Grund dieser Berechnungsmethode erhalten wir für die gesamte Schweiz die in Tabelle 9 wiedergegebene Hypothekenbewegung.

[78a] Zürich, Bern, Luzern, Glarus, Zug, Fribourg, Solothurn, Basel-Stadt, Basel-Land, Aargau.

Tabelle 9

Hypothekenbewegung

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921 [1])	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Zunahme der eingeschrieb. Hypoth. in 10 Kantonen [2])	219,1	310,8	227,3	221,4	333,7	384,3	408,6	413,2	436,7
Zunahme in den übrigen Kantonen	112,2	159,8	115,6	112,2	171,7	156,9	166,7	168,5	178,3
Totale Zunahme	331,3	470,6	342,9	333,6	505,4	541,2	575,3	581,7	615,0
·/.20% bereits getilgte Hypotheken [3])	66,2	94,1	68,6	66,7	101,0	108,2	115.1	116,2	123,0
Zunahme d. Hypothekarverschuld. in der gesamten Schweiz	265,1	376,5	274,3	266,9	404,4	433,0	460,2	465,5	492,0

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Zunahme der eingeschrieb. Hypoth. in 10 Kantonen	497,3	517,3	571,5	586,6	440,2	324,9	282,3	178,1	16,9
Zunahme in den übrigen Kantonen	203,1	344,8	380,4	390,4	293,2	216,4	188,0	118,4	11,2
Totale Zunahme	700,4	862,1	951,9	977,0	733,4	541,3	470,3	296,5	28,1
·/.20% bereits getilgte Hypotheken	140,1	172,4	190,4	195,4	146,7	108,3	94,1	59,3	5,6
Zunahme d. Hypothekarverschuld in der gesamten Schweiz	560,3	689,7	761,5	781,6	586,7	433,0	376,2	237,2	22,5

[1] Ohne Kanton Aargau.

[2] Statistisches Jahrbuch der Schweiz 1939, S. 232.

[3] Eidg. Stat. Amt: Die Statistik der hypothekarischen Verschuldung und der Handänderungen (Grundbuchstatistik) in einigen Kantonen, a.a.O. S. 327.

Bei der Berechnung der gesamten Hypothekenbewegung in der Schweiz sind wir von der Bewegung der Grundpfandverschuldung in 10 Kantonen ausgegangen. Lederer dagegen hat von der Zunahme der eingeschriebenen Hypotheken in 9 Kantonen auf die gesamte Hypothekenbewegung geschlossen. Die Zahlen in obiger Tabelle weichen deshalb von denjenigen, die Lederer auf S. 298 in Tab. S VI wiedergegeben hat, ab.

Wir sind uns durchaus bewusst, dass wir mit dieser Methode nicht zu sehr genauen Resultaten kommen können. Die mannigfaltigen Schwierigkeiten, die wir eingangs dargelegt haben, machen eine genaue statistische Erfassung der gesamtschweizerischen Hypothekenbewegung unmöglich. Immerhin dürften sich die in nebenstehender Tabelle dargestellten Zahlen nicht allzuweit von der Wirklichkeit entfernen.

Zu beachten bleibt noch, dass in den Zahlen der Tabelle 9 auch Restkauf- und Erbteilungshypotheken enthalten sind. Dieser Teil der Hypothekaranleihen, wie auch die Anleihen, die auf Grund einer Bodenpreissteigerung erworben wurden, dienen konsumtiven Zwecken und stellen keine wirkliche Kapitalbildung dar. Den Fehler, der hier aus dieser Doppelzählung entsteht, haben wir im Kapitel „Konsumtiv verwendete Hypothekaranleihen" zu berichtigen versucht.

3. Die Gliederung der Hypothekarforderungen

Die Wehropferstatistik weist einen Hypothekenbestand von rund 8 Milliarden Franken aus, an dem die einzelnen Kategorien von Wehropferpflichtigen folgenden Anteil haben:

Natürliche Personen			2192 Mill. Fr.	27,4%
Juristische Personen				
Aktiengesellschaften	3137 Mill. Fr.	39,2%		
Genossenschaften	2150 Mill. Fr.	26,9%		
Uebrige jur. Personen	524 Mill. Fr.	6,5%	5811 Mill. Fr.	72,6%
	Total		8003 Mill. Fr.	100,0%

Sowohl bei den Sparguthaben wie auch bei den Obligationen und Aktien zeigte es sich, dass das Schwergewicht dieser Wertschriftenanlagen, teils mehr, teils weniger ausgeprägt, immer bei den natürlichen Personen gelegen ist. Im Gegensatz hierzu stehen die Hypothekarforderungen, die sich zum grössten Teil im Besitze der juristischen Personen befinden. Machen die Obligationen der natürlichen Personen 33,3 Prozent, die Aktien 24,2 Prozent der gesamten Wertschriftenanlagen aus, so beanspruchen die Hypotheken nur 18,2% des gesamten, im Besitze der natürlichen Personen befindlichen Wertschriftenbestandes. Die Hypotheken stehen somit, in bezug auf Um-

fang und Verbreitung, welche die Obligationen und Aktien bei den natürlichen Personen einnehmen, weit hinter diesen Wertschriftenanlagen zurück. Immerhin vermögen die Hypotheken ihrem Umfang nach die Sparguthaben noch zu übertreffen, die nur mit 14,5% am Gesamtbestand der von den natürlichen Personen deklarierten Wertschriften partizipieren.

Gelangen die Hypotheken bei den natürlichen Personen weder in einzelnen Vermögenstufen noch in bestimmten Berufen zu besonderer Bedeutung, so sehen wir, bei einer Betrachtung nach Kantonen, dass sie, in bezug auf Umfang und Verbreitung, in den verschiedenen Landesteilen eine unterschiedliche Stellung einnehmen.

Nach dem Umfang, den der Hypothekenbesitz bei den natürlichen Personen in den einzelnen Kantonen einnimmt, lässt sich folgende Rangordnung aufstellen: (Siehe untenstehende Tabelle).

Wie aus dieser Tabelle hervorgeht, kommt den Hypotheken — im Gegensatz zu ihrer untergeordneten Stellung, die sie im Gesamtbild der Schweiz als Anlagepapier der natürlichen Personen einnehmen — nur in wenigen Kantonen eine Vorzugsstellung zu.

Kantone	Hypothekarforderungen in % aller Wertschriften	Kantone	Hypothekarforderungen in % aller Wertschriften
Appenzell I.-Rh.	67,3	St. Gallen	18,4
Luzern	49,7	Solothurn	15,9
Schwyz	46,6	Zürich	15,4
Obwalden	46,3	Aargau	15,3
Appenzell A.-Rh.	42,6	Graubünden	14,6
Nidwalden	33,1	Tessin	14,6
Zug	26,8	Schaffhausen	13,3
Uri	26,0	Waadt	12,1
Glarus	24,2	Basel-Stadt	10,5
Freiburg	23,6	Neuenburg	9,6
Bern	23,5	Basel-Land	9,4
Wallis	21,7	Genf	8,7
Thurgau	19,0		
		Schweiz	18,2

Neben den beiden ostschweizerischen Kantonen Appenzell I.-Rh. und Appenzell A.-Rh. sind es vor allem die innerschweizerischen

Kantone, in denen die Hypotheken die wichtigste unter allen Wertschriftenanlagen darstellen. Im Kanton Appenzell I.-Rh., der mit 67,3% weitaus an erster Stelle steht, betragen die Anlagen in Hypotheken sogar doppelt soviel wie alle übrigen Wertschriften zusammen. „Die Wehropferzahlen spiegeln hier deutlich die in diesen Kantonen eingebürgerte Kreditform der Zeddel und Gülten wider, die dem Wertschriftenportefeuille der kleinen und mittleren Vermögensbesitzer ihren Stempel aufdrücken." [78b]

Mit Ausnahme der in nebenstehender Tabelle aufgeführten ersten acht Kantone, vermag in allen übrigen Kantonen der Anteil der Hypotheken am gesamten Wertschriftenbesitz der natürlichen Personen nirgends über einen Viertel hinauszukommen.

Vergleichen wir die Zusammensetzung des Wertschriftenbesitzes in den grösseren Städten, so zeigen sich auch hier beachtliche Unterschiede.

Bei den Sparguthaben bilden die Städte Zürich und Bern die Extreme, die erste mit 8,9 Prozent, die zweite mit 19,7 Prozent. Basel hält sich mit 13,8 Prozent ungefähr in der Mitte. Ein ganz anderes Bild ergibt sich bei den Hypotheken. Die Hypothekenanlagen sind im Portefeuille der Basler natürlichen Personen mit 10,6 Prozent nur schwach vertreten im Gegensatz zu Bern, wo diese 22 Prozent betragen oder gar zu Luzern, wo die Hypotheken mit 32,5 Prozent an erster Stelle stehen. In den beiden grössten welsch-schweizerischen Städten spielen die Sparguthaben wie auch die Hypotheken eine untergeordnete Rolle. So partizipieren in Genf die Sparguthaben mit 10,1 Prozent, die Hypotheken sogar nur mit 8,9 Prozent am gesamten Wertschriftenbestand der natürlichen Personen. Auch in Lausanne vermögen weder die Sparguthaben der natürlichen Personen mit 9,7 Prozent noch die Hypotheken mit 10,1 Prozent zu besonderer Bedeutung gelangen. Das Schwergewicht bilden in diesen Städten — wie wir bereits gesehen haben — die Aktien, die in Genf mit 35,4 Prozent in Lausanne sogar mit 36,7 Prozent am gesamten Wertschriftenbesitz der natürlichen Personen beteiligt sind.

78b Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. 74.

Wie aus der Gliederung der Hypothekarforderungen in natürliche und juristische Personen hervorgeht (Siehe Seite 119), wird heute der Hypothekenmarkt von den juristischen Personen, insbesondere von den Banken beherrscht. So verfügen die wehropferpflichtigen Banken über Hypothekaranlagen im Betrage von 4,2 Milliarden Franken, wovon 2,3 Milliarden Franken auf die Aktiengesellschaften, 1,6 Milliarden Franken auf die Genossenschaftsbanken und 0,3 Milliarden Franken auf die übrigen wehropferpflichtigen Bankinstitute entfallen.

Daneben befinden sich für rund 4,3 Milliarden Franken Hypotheken bei den vom Wehropfer befreiten Kantonalbanken[79] und 0,2 Milliarden Franken bei kommunalen Ersparniskassen.

Demnach sind die Bestände der nicht wehropferpflichtigen Bankinstitute ebenso gross, wie diejenigen der vom Wehropfer erfassten Banken. Einen ganz beachtlichen Hypothekenbesitz haben ausser den Kantonalbanken auch die übrigen subjektiv nicht wehropferpflichtigen Institutionen, die Kantone und die Gemeinden und ihre Fonds, die Pensionskassen, Versicherungskassen usw. aufzuweisen. Ueber die Grössenordnung dieser Bestände liegen nur spärliche statistische Angaben vor. Die Hypothekaranlagen dieser Körperschaften wurden auf Grund repräsentativer Erhebungen auf etwa zwei Drittel ihres Obligationenbestandes geschätzt[79a] und dürften demnach ungefähr 2 Milliarden Franken betragen. Der mutmassliche Hypothekenbesitz der nicht wehropferpflichtigen natürlichen Personen wird mit 0,2 Milliarden Franken angegeben, die Hypotheken, die sich im Besitze von Personengesellschaften und Erbengemeinschaften befinden sollen, werden auf 0,2 Milliarden Franken veranschlagt.

Es war möglich, eine Hinterziehung von grösseren Hypothekenbeständen zu verhindern, da der Schuldennachweis durch das interkantonal durchgeführte Meldeverfahren besonders wirksam gestaltet

---

[79] Wie aus der Wehropferstatistik hervorgeht, unterlagen dem Wehropfer, von allen Kantonalbanken, nur die in Form der Aktiengesellschaft gekleideten Institute: die Zuger Kantonalbank, der Crédit Foncier du Canton de Vaud und die Banque cantonale vaudoise, sowie die unter Mitwirkung des Kantons und der Gemeinden gegründete Caisse hypothécaire du Canton de Genève. Alle übrigen Kantonalbanken waren vom Wehropfer befreit.

[79a] Statistische Quellenwerke der Schweiz, Heft 141, S. 75.

werden konnte. Somit setzt sich, auf Grund verschiedener Berechnungen und Schätzungen, der gesamte Hypothekenbesitz der wehropferpflichtigen und nicht wehropferpflichtigen natürlichen und juristischen Personen, der gleichzeitig die gesamte Verschuldung des schweizerischen Grundbesitzes repräsentiert, wie folgt zusammen:

Betrag des Hypothekenbesitzes, der durch die Wehropferstatistik erfasst ist	8,0 Md. Fr.
Betrag des Hypothekenbesitzes, der durch die Wehropferstatistik nicht erfasst ist	7,2 Md. Fr.
Total	15,2 Md. Fr.

Von diesem Betrag sind bei der Veranlagung zum Wehropfer von den wehropferpflichtigen natürlichen und juristischen Personen 8,4 Milliarden Franken als Schulden geltend gemacht worden. Der Rest im Betrage von 6,8 Milliarden Franken, der die Hypothekarschuld der nicht wehropferpflichtigen Grundbesitzer darstellt, setzt sich in der Hauptsache aus Grundpfandschulden natürlicher Personen zusammen, deren Reinvermögen die steuerfreien Minima nicht erreichte.

Wenn wir das Wertschriftenvermögen der natürlichen Personen, das wir in den verschiedenen Vermögenstufen in seine Bestandteile gegliedert haben, nochmals überblicken, so lässt sich zusammenfassend folgendes feststellen: Der Umfang der einzelnen Wertschriftenanlagen ist in erster Linie eine Funktion der Vermögensgrösse. Aus diesem Grunde nimmt die Gliederung des Wertschriftenvermögens mit steigendem Reinvermögen einen typischen Verlauf, der uns am deutlichsten im entgegengesetzten Verhalten der Sparguthaben und der Aktien entgegengetreten ist. So gehen die Sparguthaben mit steigendem Reinvermögen mehr und mehr zurück, während die Anlagen in Aktien sukzessive anwachsen.

VI. Die Selbstfinanzierung

Als Selbstfinanzierung bezeichnen wir die durch die Anlage laufender Produktionsüberschüsse im eigenen Betrieb entstandene Kapitalakkumulation. Bei der Selbstfinanzierung der Unternehmungen handelt

es sich „um die Zurückbehaltung und Verwendung von Gewinnen oder Gewinnteilen für die Zwecke des Betriebes. Selbstfinanzierung heisst Kapitalbildung aus den Gewinnen. Sie bildet einen Teil der volkswirtschaftlichen Kapitalbildung, von hier aus auch die innere Kapitalbildung der Unternehmungen genannt." [80] Weil hier die Kapitalbildung innerhalb der das Kapital nutzenden Unternehmung selbst vor sich geht, spricht Röpke [81] in diesem Zusammenhang auch von „Unternehmungskapitalbildung".

Die Selbstfinanzierung, eine weitere wichtige Form der privatwirtschaftlichen Kapitalbildung, unterscheidet sich in einem Punkt von den bis jetzt besprochenen Kapitalbildungsformen. Die verschiedenen Quellen der Kapitalbildung, die wir bereits erfasst haben, sind in irgend einer Form auf dem Kapitalmarkte in Erscheinung getreten. Bei der Selbstfinanzierung handelt es sich jedoch um einen ganz internen Kapitalbildungsvorgang, d. h. der Spar- und Investitionsakt, der zur Bereicherung der Kapitalausrüstung eines Unternehmens führt, wird im eigenen Betrieb vorgenommen und berührt weder den Kapital- noch den Geldmarkt. Aus diesem Sachverhalt heraus ist es ohne weiteres verständlich, dass die Selbstfinanzierung insbesondere bei jenen Betrieben vorgenommen wird, in denen die Kapitalgeber- und die Unternehmerfunktionen noch nicht getrennt sind. So wird z. B. ein Einkommensbezieher, der zugleich Unternehmer ist, seine Ersparnisse nicht in vollem Umfange andern Wirtschaftssubjekten durch die Vermittlung des Kapital- und Geldmarktes zur Verfügung stellen, sondern sie zur Deckung des eigenen Kapitalbedarfes gebrauchen. Die Selbstfinanzierung ist in diesem Falle eine ganz natürliche Anlageform für einen Teil der gemachten Ersparnisse. Die Selbstfinanzierung ist ein altes Mittel der Unternehmungen, sich für den Ausbau ihres Betriebes Kapital zu beschaffen. Dieser Finanzierungsart kommt heute immer noch eine grosse Bedeutung zu, wenn sie unter den veränderten Verhältnissen der Nachkriegszeit auch ein etwas anderes Gesicht bekommen hat. Sie spielt bei weitem nicht nur in kleinen Familienunternehmungen oder bei jenen andern Betrieben, in denen auch noch keine Funktions-

[80] Prion: „Die Selbstfinanzierung der Unternehmungen", in Kapital und Kapitalismus. S. 249.
[81] Die Theorie der Kapitalbildung, S. 12.

teilung zwischen Sparer und Investor vorhanden ist, eine entscheidende Rolle, sondern wird ebenfalls von allen in Gesellschaftsform organisierten Unternehmen, wie Aktiengesellschaften, Genossenschaften usw., sowie auch von den grossen öffentlichen Unternehmungen vorgenommen.

Die Kapitalbildung im eigenen Betrieb kann unter gewissen konjunkturellen Umständen besondere Vorteile bieten. So ist es z. B. angezeigt, den Kapitalbedarf durch Selbstfinanzierung zu decken, wenn die Kosten einer anderweitigen Kapitalbeschaffung sehr hoch sind und die Rente einer anderweitigen Kapitalanlage sehr tief ist. Gegen die Selbstfinanzierung wird oft das Argument vorgebracht, „dass der Kredit nicht nach den Stellen bester Verwendung, das wäre zugleich höchster künftiger Verzinsung, fliesst, sondern dorthin, wo hohe Preise hohe Gewinne erlaubt haben. Hohe Gewinne müssen aber nicht immer — besonders nicht bei eingeengter Konkurrenz — auch für die Zukunft eine über den anderen Wirtschaftszweigen stehende Rentabilität erwarten lassen. Gefährlicher ist diese Finanzierungsart dann, wenn die Mittel zur Selbstfinanzierung nicht durch höhere Gewinne gewonnen werden, sondern dadurch, dass etwa normale Gewinne nicht ebenso wie in anderen Unternehmungen verteilt, sondern ohne besondere Rentabilitätschancen im eigenen Betrieb angelegt werden. Durch diesen Vorgang wird auf der einen Seite rentableren Unternehmungen der Kredit entzogen bzw. verteuert, und es werden Fehlinvestitionen begünstigt, weil hier die künftige Entwicklungsmöglichkeit überschätzt worden ist. Da die Rücksicht auf die zu zahlenden Zinsen wegfällt, ist auch eine laxere Kalkulation psychologisch denkbar, wenn auch rein ökonomisch gesehen, keineswegs notwendig." [82]

Beim Versuch einer statistischen Erfassung der Selbstfinanzierung stossen wir auf bedeutende Schwierigkeiten. Es stellt sich hier zunächst einmal die Frage: Wie sollen denn eigentlich die durch die Selbstfinanzierung gemachten Sparbeträge ermittelt werden, wenn sie auf dem Kapitalmarkt überhaupt nicht in Erscheinung treten und gar keine nominellen Formen annehmen? Es besteht wohl die Möglichkeit, dass die Selbstfinanzierungsbeträge z. B. in Form von Bankguthaben vorübergehend dem Geldmarkt zugeführt werden. Sie werden jedoch bei der

[82] Lederer, a.a.O. S. 84.

Durchführung der Investitionen wieder zurückgezogen, „sodass sie in dem als Zuwachs des Geldkapitals errechneten Saldo der Bankeinlagen nur zum Teil in Erscheinung treten." [83]

Für eine Berechnung der Selbstfinanzierung ist man weitgehend auf ein Studium der Bilanzen angewiesen. Doch auch das eingehendste Bilanzenstudium kann kein genaues Bild von der Selbstfinanzierung vermitteln, da die Bilanzen nicht immer die wirklichen Verhältnisse widerspiegeln. So kommen Bilanzverschleierungen, die den Wert der Aktiven niedriger ansetzen, als es den Marktpreisen entspricht, oder die grössere Abschreibungen als notwendig sind als Ausgabe buchen, in der Praxis sehr oft vor. In Konjunkturzeiten wird man wohl zudem noch zu den offenen Reserven immer einen mehr oder minder grossen Aufschlag für stille Reserven machen müssen. Diese stillen Reserven werden allerdings in Depressionszeiten wieder aufgelöst, indem zum Teil kleinere Abschreibungen gemacht werden. Somit erscheinen oft die stillen Reserven als eine Vorwegnahme späterer Verluste, „wenn etwa Lagervorräte in Konjunkturzeiten mit dem Wert eingesetzt werden, der den Preisen in der Depression entspricht. Diese Verschiebung, die privatwirtschaftlich richtig sein mag, ist demnach zuerst als Selbstfinanzierung (Reservenbildung) und dann als Verlust anzusehen." [84]

Zuweilen kommt es auch vor, dass die Gewinne nicht im eigenen Betrieb angelegt werden, sondern andern Betrieben nach den Grundsätzen der Rentabilität, etwa gegen Wertpapiere, zur Verfügung gestellt werden. Bei diesem Vorgang handelt es sich um keine Selbstfinanzierung im theoretischen Sinne; denn wie wir gesehen haben gehört es zum Wesen der Selbstfinanzierung, dass die Investitionen der nicht konsumierten Gewinne im eigenen Betriebe erfolgen. In der Praxis ist es jedoch vollkommen unmöglich zu entscheiden, ob es sich bei den nicht konsumierten Gewinnen, die in den Bilanzen der verschiedenen Gesellschaften ausgewiesen werden, immer um echte Selbstfinanzierung, d. h. um Selbstfinanzierung im theoretischen Sinne handelt, weil wir ja nie genau feststellen können, welchen Posten auf der Passivseite, die einzelnen Posten der Aktivseite entsprechen.

---

[83] Keiser und Benning, a.a.O. S. 30.
[84] Lederer, a.a.O. S. 87.

Wenn wir somit alle nicht konsumierten Gewinne, die in den Bilanzen der verschiedenen Unternehmungen erscheinen, statistisch erfassen, ist es möglich, dass sich die Selbstfinanzierung im theoretischen Sinne und die statistisch erfasste Selbstfinanzierung nicht in jedem Falle decken.[85]

Aus all dem Gesagten geht hervor, dass es nicht möglich ist eine genaue Berechnung der Selbstfinanzierung durchzuführen. Für die Schweiz bietet das Fehlen einer ausgebauten Bilanzstatistik weitere Schwierigkeiten. In den Monatsberichten des Schweizerischen Bankvereins sind zwar zum Teil die Bilanzen der schweizerischen Aktiengesellschaften zusammengestellt, doch reichen diese Bilanzzusammenstellungen nur bis zum Jahre 1927 zurück.

Lederer[86] hat in seiner Arbeit die gesamte Selbstfinanzierung der Schweiz aus der Summe der Selbstfinanzierung der Banken, der Aktiengesellschaften, der Schweizerischen Bundesbahnen, der Landwirtschaft, der Privatunternehmungen und der Genossenschaften für die Jahre 1925—30 berechnet. Für diesen Zeitabschnitt übernehmen wir diese Zahlen und berechnen die Selbstfinanzierung für den Zeitraum von 1919—24 nach der gleichen Methode.[86a] Für die Jahre 1931 bis 1936 verwenden wir für die Selbstfinanzierung in der Schweiz die Zahlen, wie sie sich aus einer Schätzung des Eidgenössischen Statistischen Amtes ergeben.[87]

Wir erhalten demnach für unsere Untersuchungsperiode folgende Bewegung der Selbstfinanzierung in der Schweiz.

Tabelle 10

Gesamte Selbstfinanzierung in der Schweiz
in Mill. Fr.

1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
597	327	138	48	14	202	314	315	364

[85] Lederer a.a.O., S. 85.
[86] a.a.O. S. 299 ff.
[86a] Vergl. dazu Lederer a.a.O. S. 299 ff.
[87] Beiträge zur Schweizerischen Statistik, Heft 9.

Tabelle 10 (Fortsetzung)

1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
398	369	240	220	170	180	160	130	150

Wenn wir die gesamte Selbstfinanzierung in der Schweiz, wie sie in den Zahlen der Tabelle 10 zum Ausdruck kommt, in den verschiedenen Jahren betrachten, so muss man sich darüber klar sein, dass es sich dabei nur um eine grobe Schätzung handeln kann. Leider können wir hier nicht zu genaueren Resultaten kommen, da uns wichtiges Material, das für eine exakte Berechnung erforderlich wäre, fehlt. Es würde auch den Rahmen unserer Dissertation sprengen, wollten wir eine bis ins Detail gehende Untersuchung der Selbstfinanzierung vornehmen. Vielmehr wäre es Aufgabe einer speziellen Arbeit, auf diesem Gebiete zu besseren Ergebnissen zu gelangen. Wenn auch die Zahlen der verschiedenen Jahre nicht ohne weiteres miteinander verglichen werden können, so gibt uns Tabelle 10 im grossen und ganzen vermutlich doch ein den Tatsachen der Volkswirtschaft entsprechendes Bild von der Bewegung der Selbstfinanzierung.

In der Nachkriegskonjunktur war dank der hohen Gewinne, die in vielen Unternehmungen noch erzielt wurden, die Selbstfinanzierung in der Schweiz sehr hoch. Mit dem Beginn der Nachkriegskrise nehmen dann die jährlichen Rücklagen sehr rasch ab, um dann nach der Ueberwindung dieser Krise in den Jahren regerer Wirtschaftstätigkeit langsam wieder anzusteigen. In den Jahren des erneuten wirtschaftlichen Niedergangs ging die gesamte Selbstfinanzierung wieder sehr rasch zurück.

Betrachten wir die Bewegung der Selbstfinanzierung in den verschiedenen Konjunkturphasen, so erhebt sich die Frage, ob der Umfang der Selbstfinanzierung mit der Höhe des Zinses in einem bestimmten Zusammenhange steht. Aus Tabelle 10 a geht hervor, dass namentlich in der Aufschwungsperiode von 1924—28 — bei hohen Kosten einer anderweitigen Kapitalbeschaffung — die Selbstfinanzierung eine wachsende Tendenz aufweist. Die Durchschnittswerte in Spalte 5 der Ta-

belle vermitteln jedoch nur ein annäherndes Bild von der Höhe der Zinssätze, zu denen die Industrie ihren Kapitalbedarf im genannten Zeitraum befriedigen konnte. In Wirklichkeit liegen die Sätze wesent-

Tabelle 10a

Jahre	Zinssätze [1]) schweiz. Banken für			Durchschnitte der Emissionsbedingungen für Industrieanleihen (Zinsfuss) [2])	Selbstfinanzierung in Mill Fr.
	Spareinlagen	Kassenobligationen	Hypothekaranlagen		
1919	4,20	5,00	5,05	5,8	597
1920	4,30	5,55	5,45	6,4	327
1921	4,55	5,40	5,50	6,8	138
1922	4,35	4,15	5,15	5,5	48
1923	3,95	4,95	4,95	5,2	14
1924	4,10	5,45	5,30	6,0	202
1925	4,35	5,00	5,40	5,8	314
1926	4,20	4,75	5,25	4,3	315
1927	4,20	4,80	5,20	5,4	364
1928	4,20	4,75	5,00	5,1	398
1929	4,20	4,85	5,00	5,3	369
1930	4,10	4,00	4,95	4,9	240
1931	3,55	3,70	4,55	4,6	220
1932	3,25	3,60	4,30	4,4	170
1933	3,10	3,80	4,15	4,4	180
1934	3,10	3,80	4,15	4,5	160
1935	3,00	4,00	4,10	4,8	130
1936	3,00	3,50	4,20	4,0	150

[1]) Landesdurchschnitt am Jahresende (Vergl. Statistisches Handbuch des schweizerischen Geld- und Kapitalmarktes; S. 34 ff.)
[2]) Zusammengestellt aus den Angaben über Emissionen im schweizerischen Finanzjahrbuch 1918-1937.

lich höher. Wie aus dem Schweiz. Finanzjahrbuch zu ersehen ist, hatten in vielen Fällen Industrieobligationen nur noch Erfolg mit 6% und 7%; vereinzelt mussten sogar 8% bewilligt werden. Es liegt daher die Vermutung nahe, dass die hohen Kosten für das Fremdkapital die Bildung von Eigenkapital begünstigt haben. Eine Umkehr in dieser Entwicklung ist in der Krisenperiode von 1930—36 festzustellen. In diesem Zeitraum ist mit sinkenden Zinssätzen für das Fremdkapital die Kapitalbildung im eigenen Betrieb zurückgegangen. Wenn die vorliegende Untersuchung gezeigt hat, dass in der Periode des wirtschaftlichen Aufstiegs und im Zeitraum des wirtschaftlichen Niedergangs die

Bewegung der Selbstfinanzierung mit der Entwicklung der Zinssätze parallel läuft, so glauben wir dennoch nicht, dass die Höhe des Zinsfusses den entscheidenden Einfluss auf die „Unternehmungskapitalbildung" ausübt. Die wirtschaftliche Hauptvoraussetzung der Selbstfinanzierung besteht vielmehr darin, dass zunächst einmal Gewinne vorhanden sein müssen, die man zur Kapitalbildung im eigenen Betrieb verwenden kann. Somit wird auch das Ausmass der Selbstfinanzierung in erster Linie von der Höhe der erzielten Gewinne abhängig sein. Aus einer Gegenüberstellung der Zahlen der Selbstfinanzierung mit den Zahlen der Verluste, die das Eidgenössische Statistische Amt [88] vorgenommen hat, geht denn auch deutlich hervor, wie sich mit absteigender Konjunktur die jährlichen Rücklagen vermindern und die Betriebsdefizite vermehren. Ganz besonders in die Augen springend ist jedoch die Tatsache, dass in den schweren Depressionsjahren von 1932—36 ein dauernder Ueberschuss der Verluste über die Selbstfinanzierung festgestellt werden kann.

VII. Die Kapitalbildung des Staates aus Steuermitteln

Die Kapitalbildung der öffentlichen Hand, welche *Röpke* [89] als „Finanzwirtschaftliche Kapitalbildung" bezeichnet, weist mit der Selbstfinanzierung der Privatwirtschaft zweifellos eine gewisse Aehnlichkeit auf, sodass *Lederer* [90] in diesem Zusammenhang von „Selbstfinanzierung der öffentlichen Verwaltungswirtschaft" spricht.

Bei der vom Staat ausgehenden Kapitalbildung haben wir es, wie bei der Selbstfinanzierung, ebenfalls mit einem Kapitalbildungsvorgang zu tun, der sich vollzieht, ohne den Geld- oder Kapitalmarkt zu berühren. Aus diesem Grunde ist es auch hier nicht möglich, zahlenmässig genau festzustellen, wie gross der Anteil des Staates am Nettozuwachs der gesamten Geldkapitalbildung ist. Die in Tabelle 11 ausgewiesenen Zahlen können denn auch nicht mehr als allgemeine Anhaltspunkte für die Bedeutung der staatlichen Kapitalbildung sein.

---

[88] Beiträge zur Schweizerischen Statistik, Heft 9, S. 53.
[89] a.a.O. S. 13.
[90] a.a.O. S. 83.

Wenn wir nun im folgenden den Versuch einer statistischen Erfassung der Kapitalbildung durch die öffentliche Hand machen, so müssen wir uns zunächst einmal die Frage stellen, nach welchen Ueberlegungen und nach welcher Methode hierbei vorzugehen ist und untersuchen, wann und wie der Staat am volkswirtschaftlichen Kapitalbildungsprozess mitwirken kann.

Es ergibt sich aus unserer Kapitalbildungsdefinition, dass sich der Staat — in der Schweiz: Bund, Kantone und Gemeinden — an der Gesamtkapitalbildung unserer Volkswirtschaft beteiligt, sobald er die aus den verschiedenen Steuern erhaltenen Gelder nicht konsumiert, sondern sie in irgend einer Form der Volkswirtschaft wieder zuführt. Der Tatbestand der Konsumierung von Steuereinnahmen liegt dann vor, wenn der Staat diese Beträge für die laufenden Ausgaben, für Löhne der Beamten und Angestellten, zur Deckung von Defiziten, zur Tilgung unproduktiv verwendeter Anleihen usw. verwenden muss.

In der Praxis ist es aber nun so, dass der Staat einen Teil der Steuereinnahmen „spart" und ihn der Volkswirtschaft, sei es durch Subventionen oder mittels anderer Investierungsformen, wieder zur Verfügung stellt. Vom Gesichtspunkt der Kapitalbildung aus muss man jedoch untersuchen, welchen Arten von Subventionen überhaupt kapitalbildender Charakter zukommt. Nach unserer Meinung stellen alle jene Subventionen eine Kapitalbildung dar, die der Bund auf direktem Wege für produktive Zwecke ausgibt, da durch diese Geldbeträge eine Vermehrung der Kapitalausrüstung in unserer Volkswirtschaft entsteht, welche nicht durch Anleihen gedeckt ist.

Die Kapitalbildung beim Bund berechnen wir somit aus der Summe der Bundessubventionen für produktive Zwecke, wozu wir folgende Kategorien zählen: Subventionen für Strassen- und Brückenbau, Strassenkorrektionen, Verbauungen, Forst-, Jagd- und Fischereiwesen, Gesundheitswesen, Landwirtschaft, (ohne Unterricht), Getreideversorgung, Handel, Industrie und Verkehr.

Bei den Kantonen betrachten wir die Einnahmen für die Strassen, welche wiederum produktiven Zwecken zugeführt werden, als Kapitalbildung. Somit erhalten wir für die gesamte Kapitalbildung aus Steuermitteln folgende Bewegung: (Vergl. Tabelle 11, S. 132)

Leider geht die Statistik „Aufwendungen und Einnahmen der Kantone für Strassen" nur bis zum Jahr 1925 zurück. Für die Jahre 1919—24 müssen wir uns mit einer Schätzung begnügen. Wir berechnen die Einnahmen der Kantone für Strassen für diesen Zeitraum aus der Wagen-, Velo- und Autosteuer, welche in den Jahren 1925—30 88,95 Prozent der totalen Strasseneinnahmen der Kantone ausmacht. Mit Hilfe dieser Verhältniszahl errechnen wir auch für die Jahre 1919—24 die gesamten Strasseneinnahmen der Kantone und erhalten mit dieser Methode annähernde Werte, die der Wirklichkeit ungefähr entsprechen dürften.

Tabelle 11

Kapitalbildung des Staates aus Steuermitteln

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Kapitalbildung beim Bund [1])	15,5	23,8	34,2	37,6	40,9	27,7	33,3	35,4	32,2
Kapitalbildung bei den Kantonen [2])	2,0	3,6	6,6	7,5	9,7	11,5	14,6	18,4	20,7
Total	17,5	27,4	40,8	45,1	50,6	39,2	47,9	53,8	52,9

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Kapitalbildung beim Bund [1])	40,4	44,3	61,0	63,8	75,5	101,7	126,1	126,9	106,4
Kapitalbildung bei den Kantonen [2])	22,6	26,4	31,6	31,5	40,0	41,5	41,9	42,8	43,1
Total	63,0	70,7	92,6	95,3	115,5	143,2	168,0	169,7	149,5

[1] Stat. Jahrbuch der Schweiz 1936, S. 339.
[2] Stat. Jahrbuch der Schweiz 1936, S. 339.

VIII. Das private Baukapital

Als letzter positiver Posten und zugleich auch als letzte Quelle der langfristigen Geldkapitalbildung, die nicht auf dem Kapitalmarkt erfasst werden kann, sei in diesem Kapitel das private Baukapital einer näheren Betrachtung unterzogen.

Wie wir wissen, zerfallen die Hypothekardarlehen, je nachdem die Darlehen von Kreditinstituten, wie Banken, Sparkassen, Versicherungen usw. oder von Privatpersonen gegeben werden, in Anstalts- und Privathypotheken. Der Zuwachs der Anstaltshypotheken kann in der Regel auf Grund der Bilanzen bei den verschiedenen Kreditinstituten erfasst werden. Ganz anders verhält es sich mit den Privathypotheken. Eine direkte Erfassung dieser Grösse ist unmöglich, da über den kapitalmässigen Anteil des privaten Bauaufwandes an der gesamten Bautätigkeit in der Schweiz überhaupt keine Angaben gemacht werden. Es ist jedoch bekannt, dass auf dem Lande, insbesondere aber in der Stadt ein sehr beträchtlicher Teil der Hypotheken aus Privathand stammt. Wenn uns hier eine direkte Erfassung wiederum versagt bleibt, so müssen wir versuchen, auf einem andern Wege das Ziel zu erreichen. Nach der von *Lederer*[91] vorgeschlagenen Methode scheint uns eine Schätzung dieses Postens möglich zu sein. Er geht aus von den Investitionszahlen, insbesondere von den Kosten der Wohnbauten und schätzt mit Hilfe der in der Schweiz üblichen Belehnungssätze die hypothekarische Verschuldung. Die Differenz zwischen dem so errechneten Verschuldungszuwachs und der jährlichen Bautätigkeit bildet die Finanzierung aus Eigenkapital.

Nach Lederer kann die Summe aller dieser Finanzierungsarten, vorausgesetzt, dass die Investitionszahlen richtig sind, keine Fehler enthalten, d. h. die Fehler in den einzelnen Posten müssen sich ausgleichen. Der einzige Nachteil dieser Methode besteht darin, dass sie auf den Investitionszahlen aufgebaut ist und somit keine Kontrolle dieser Zahlen geben kann.

Wenn wir für unsere Berechnung nach dieser Methode vorgehen, so dürfen wir für die Schweiz ca. 20 Prozent der Baukosten der Woh-

[91] a.a.O. S. 80.

nungen als privates Baukapital annehmen. Eine Schwierigkeit besteht hier allerdings darin, dass die Baukosten der Wohnungen nicht für alle Jahre bekannt sind. Für die Jahre 1927—38 finden wir jedoch im Zwischenbericht des Bundesrates an die Bundesversammlung vom 20. Mai 1944[92] Angaben über die Zahl der in der Schweiz erstellten Wohnungen, wie auch über die Höhe der Baukosten.

Wir versuchen nun für die Jahre von 1919 bis 1926, für die jeweils nur die Anzahl der neuerstellten Wohnungen bekannt ist, ebenfalls die Baukosten zu errechnen. Zu diesem Zwecke stützen wir uns auf die Zahlen, wie sie in den Jahren 1927—38 für die neuerstellten Wohnungen und die Höhe der Baukosten bekannt geworden sind. Wenn wir den Gesamtbaukostenaufwand in den Jahren von 1927—36 von 3266 Millionen Franken durch die Zahl der gebauten Wohnungen (152 419) teilen, so erhalten wir die Baukosten je gebaute Wohnung im Durchschnitt aller Wohnungsgrössenklassen, die für den oben genannten Zeitraum 21 428 Franken betragen. Diese durchschnittlichen Baukosten dürfen nun aber nicht ohne weiteres auf die Jahre von 1919 bis 1926 übertragen werden, da die Preise für das Baumaterial usw., sowie die Löhne im Baugewerbe nicht in allen Jahren gleich hoch sind. Um von den durchschnittlichen Baukosten in den Jahren 1927 bis 1936 auf die Baukosten je gebaute Wohnung im Durchschnitt aller Wohnungsgrössenklassen schliessen zu können, nehmen wir den vom Statistischen Amt der Stadt Zürich errechneten Baukostenindex für die Gesamtbaukosten zu Hilfe. Dieser Baukostenindex (1914=100) stützt sich auf ein in den Jahren 1925—26 gebautes Mehrfamilienhaus und darf als repräsentativ für die Baukosten neuer Mietwohnungen mit ortsüblicher einfacher bis guter Ausstattung angesehen werden.

Wenn wir nun diesen Index für die Gesamtkosten in den Jahren 1927—36=100 setzen, so betragen die Baukosten pro Wohnung in diesem Zeitraum nicht 21 428 Franken, sondern nur 14 593 Franken. Die Gesamtbaukosten für die Jahre 1919—26 erhalten wir auf die Weise, dass wir den Betrag der Baukosten pro gebaute Wohnung im Durchschnitt aller Wohnungsgrössenklassen im Zeitabschnitt von 1927 bis 1936 bei einem Index von 100 mit der Anzahl der in den betref-

[92] Bundesblatt Nr. 12, 1944.

fenden Jahren neugebauten Wohnungen multiplizieren und die so erhaltenen Produkte mit dem Gewicht des entsprechenden Index versehen.

Danach würden z. B. die Baukosten für 2163 neu erstellte Wohnungen im Jahre 1920, bei einem Index = 100, 31,6 Millionen Franken betragen. Da jedoch der Index in diesem Jahre nicht auf 100, sondern auf 248,8 steht, beziffern sich die Baukosten auf 78,6 Millionen Franken.

Untenstehende Tabelle zeigt den jährlichen Gesamtbaukostenaufwand für die in der Schweiz neu erstellten Wohnungen.

Aus dieser Uebersicht geht deutlich hervor, dass nicht nur die Steigerung der Wohnungsbautätigkeit an sich, sondern auch die Höhe der durchschnittlichen Baukosten je neugebaute Wohnung im Verlaufe unserer Untersuchungsperiode eine Erhöhung, resp. einen Rückgang des gesamten Bauaufwandes bewirken. Zu Tabelle 12 muss allerdings

Tabelle 12

Gesamtbaukostenaufwand für die jährlich neuerstellten Wohnungen

Jahr	Zahl der neuerstellten Wohnungen	Baukosten Index = 100 in Mill. Fr.	Index für die Gesamtbaukosten	Baukosten errech. nach dem jährl. Index, in Mill. Fr.
1919	1306	19,1	238,3 *)	45,5
1920	2163	31,6	248,8	78,6
1921	2971	43,4	227,8	98,9
1922	2344	34,2	200,6	68,6
1923	3663	53,5	188,2	100,7
1924	5458	79,6	182,1	145,0
1925	5029	73,4	172,8	126,8
1926	10123	147,7	166,7	246,2
1927	12512	159,7	162,8	260
1928	14258	198,0	161,1	319
1929	14989	222,6	158,1	352
1930	17236	248,7	154,0	383
1931	19955	289,5	149,9	434
1932	20403	282,8	143,9	407
1933	16611	252,0	138,5	349
1934	17794	270,9	135,8	368
1935	11627	188,1	132,4	249
1936	7034	112,0	129,5	145

* geschätzt.

noch bemerkt werden, dass die Zahlen von 1919—25 nicht ohne weiteres mit jenen der Jahre von 1926 ff. verglichen werden können. Wurde bis 1925 die Anzahl der neugebauten Wohnungen in 26 Gemeinden mit 2000 Einwohnern und mehr festgestellt, so werden diese Untersuchungen vom Eidg. Statistischen Amt von 1926 an auf einer Basis von 351 Gemeinden durchgeführt.

Nach der eingangs dargelegten Methode berechnen wir nun aus den Baukosten der Wohnungen das private Baukapital und erhalten dafür folgende Zahlen:

Tabelle 13

Privates Baukapital

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Privates Baukapital	9,1	15,7	19,8	13,7	20,1	29,0	25,3	49,2	52,0

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Privates Baukapital	63,8	70,4	76,6	86,8	81,4	69,8	73,6	49,8	29,0

Da wir die Baukosten der Wohnungen, auf die sich die Schätzung des privaten Baukapitals stützt, für jedes Jahr errechnet haben, kommen wir zu genaueren Ergebnissen als *Lederer*, der bei seiner Berechnung nur auf den Durchschnitt der Baukosten der Jahre 1925—30 abstellen konnte.

Negative Posten der langfristigen Kapitalbildungsbilanz (Doppelzählungen)

Anschliessend an die Ermittlung der „Positiven Posten", die zusammen die langfristige Geldkapitalbildung ergeben, müssen wir in diesem Abschnitt alle jene Vorgänge untersuchen, die wir bis jetzt in der Sta-

tistik der langfristigen Geldkapitalbildung doppelt gezählt oder zu hoch angesetzt haben. In den vorhergehenden Kapiteln haben wir allerdings schon eine ganze Anzahl von Doppelzählungen ausgeschaltet. So liessen wir bei den Aktienemissionen aus den dort dargelegten Gründen die Emissionen der Finanzgesellschaften unberücksichtigt. Ebenfalls wurden die Umwandlungen von der Zunahme des einbezahlten Kapitals abgezogen. Weiter blieben unberücksichtigt bei den Anleiheemissionen die Konversionsanleihen. Die gegenseitigen Bankguthaben wurden als durchlaufende Posten nicht in Rechnung gestellt, und die Prämienreserven der Versicherungsgesellschaften haben wir ebenfalls nicht in die Statistik der Geldkapitalbildung eingesetzt. In all diesen Fällen wurden gleich zu Beginn die bereinigten Zahlen in den positiven Posten eingesetzt.

Unserer Arbeit liegt der Gedanke zugrunde, alle jene Sparbeträge zu erfassen, die die Sparer durch Konsumverzicht auf den verschiedenen Wegen der Volkswirtschaft zufliessen lassen. Es kommt nun aber nicht selten vor, dass manche Formen der Kapitalbildung nicht nur von den Sparern, sondern auch von den Kreditvermittlungsinstituten als Anlage der freien Kapitalien benützt werden. Aus diesem Grunde müssen wir, um Doppelzählungen zu vermeiden, alle jene Fälle ausschliessen, wo Wertpapiere von Unternehmungen gekauft werden, die selbst ihr Kapital durch Emissionen von Wertpapieren oder in einer andern Sparform erworben haben. Somit müssen wir bei allen Banken und Aktiengesellschaften die Zunahme des Wertpapierbesitzes als Doppelzählungen betrachten und die entsprechenden Beträge aus der Statistik der langfristigen Geldkapitalbildung eliminieren. Einer Abnahme des Wertpapierbesitzes liegt ein Verkauf von Wertpapieren aus dem Besitz der Gesellschaften an die letzten Sparer zugrunde. In diesem Falle handelt es sich um einen positiven Kapitalbildungsvorgang, weshalb die Abnahme des Wertpapierbesitzes der Gesellschaften zu den „positiven Posten" der Kapitalbildung addiert werden muss.[93]

Weil der Wertpapierbesitz aus den Bilanzen der betreffenden Gesellschaften ermittelt werden muss, beginnen wir mit jenen Instituten, für die bereits Bilanzzusammenstellungen vorhanden sind. Es sind dies die Banken.

---

[93] Lederer, a.a.O. S. 68 ff.

I. Zuwachs des Effektenbesitzes der Banken

Für die Ermittlung des Effektenbesitzzuwachses bei den Banken übernehmen wir die Methode von *Lederer*[94], der den Erwerb, bzw. den Verkauf von Wertpapieren aus den Bilanzen berechnet, indem er den Wert des Wertpapierbesitzes des Vorjahres nach den Kursen am Bilanztermin des betreffenden Jahres abzieht. Da es jedoch nicht möglich ist, die Kursentwicklung jedes einzelnen Wertpapiers zu berücksichtigen, müssen wir aus der Vielzahl der an den Börsen gehandelten Aktien und Obligationen eine bestimmte Auswahl treffen, die dann die Grundlage zur Berechnung eines Kursindexes bilden wird. Gestützt auf diese Ueberlegungen kommt *Lederer* für die Berechnung des Wertpapierzuwachses auf folgende Formel:

$$\text{Zuwachs an Wertpapieren im Jahre K} = \text{Wertpapierbesitz K-1} \cdot \frac{\text{Kursindexziffer K}}{\text{Kursindexziffer K-1}} - \text{Wertpapierbesitz K.}$$

Wir nehmen hier für Aktien und Obligationen eine getrennte Berechnung vor, da jede dieser Wertpapiergruppen eine besondere Kursentwicklung aufzuweisen hat.

Weil aber die Kursentwicklung der Wertpapiere, die sich im Besitze der untersuchten Institute befinden, nicht immer die gleiche ist, wie die Kursentwicklung der Wertpapiere, die dem Kursindex zugrunde liegen, entsteht hier ein Fehler, der auch durch eine getrennte Berechnung von Aktien und Obligationen nicht vollständig ausgemerzt werden kann.

Nur wenn wir diesen Fehler in Kauf nehmen, ist es möglich, mit dieser Methode „einen Zuwachs an Wertpapieren nach den Bilanzen daraufhin zu beurteilen, ob er durch neue Käufe oder blosse Kurssteigerungen erfolgt ist und daher in Abzug gebracht werden muss, oder ob blosse Kursgewinne vorliegen." [94a]

---

[94] Ebenda, S. 73.

[94a] Lederer: a.a.O. S. 73.

Für die Berechnung der bei den Banken erfolgten Aktienzunahmen verwenden wir den jeweils im Dezember notierten schweizerischen Aktienindex. Der Kursentwicklung der Obligationen legen wir den mittleren Jahreskurs der 3,5% Bundesbahnanleihe 1894/1902 zugrunde. Wir erhalten demnach für die Zunahme des gesamten Effektenbesitzes der Banken in folgenden Tabellen nachstehende Zahlen. (Vergl. Tabellen 14, 15, 16 auf den Seiten 140, 141, 142).

Tabelle 14

Zunahme des Aktienbesitzes der Banken

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Aktienkursindex (Dez.)	150,07	107,10	76,27	69,80	88,25	98,83	127,77	138,60	162,60	198,43
Bestand am Jahresende	95	101	90	85	84	88	94	96	103	131
Wert des Bestandes vom Vorjahr am Jahresende		67	72	82	107	94	110	105	112	126
Differenz-Kauf von Aktien zum Kurs vom Jahresende		+ 34	+ 18	+ 3	— 23	— 6	— 16	— 9	— 9	+ 5
Mittlerer Kurswert des Jahres		+ 45	+ 21	+ 3	— 22	— 6	— 17	— 9	— 7	+ 4

Jahre		1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Aktienkursindex (Dez.)		209,58	181,61	157,88	99,68	103,74	120,59	111,89	96,26	160,02
Bestand am Jahresende		166	198	195	253	262	222	190	185	172
Wert des Mestandes vom Vorjahr am Jahresende		138	144	145	123	263	288	204	163	307
Differenz-Kauf von Aktien zum Kurs vom Jahresende		+ 28	+ 54	+ 50	+ 130	— 1	— 66	— 14	+ 22	— 135
Mittlerer Kurswert des Jahres		+ 28	+ 60	+ 57	+ 190	— 1	— 74	— 16	+ 23	— 100

Tabelle 15

Zunahme des Obligationenbesitzes der Banken

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Kursindex des Jahreskurses	72,66	70,11	57,77	65,50	79,98	81,41	77,42	80,66	83,37	84,30
Bestand am Jahresende	608	632	577	677	927	831	765	809	832	863
Wert des Bestandes vom Vorjahr		583	520	654	826	945	789	798	832	842
Differenz-Kauf von Obligationen		+ 49	+ 57	+ 23	+ 101	− 114	—24	+ 11	—	+ 21

Jahre		1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Kursindex des Jahreskurses		86,32	86,63	91,89	96,50	98,26	95,35	93,07	87,98	90,73
Bestand am Jahresende		914	944	1120	1206	1224	1144	1137	1138	1235
Wert des Bestandes vom Vorjahr		884	916	1000	1176	1218	1187	1109	1074	1172
Differenz-Kauf von Obligationen		+ 30	+ 28	+ 120	+ 30	+ 6	—43	+ 28	+ 64	+ 63

Tabelle 16

Bewegung des Effektenbesitzes der Banken

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Aktien	+45	+21	+3	—22	—6	−17	—9	—7	+4
Obligationen	+49	+57	+23	+101	—114	—24	+11	—	+21
Bewegung des Effektenbesitzes	+94	+78	+26	+49	—120	—41	+2	—7	+25

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Aktien	+28	+60	+57	+190	—1	—74	—16	+23	—100
Obligationen	+30	+28	+120	+30	+6	—73	+28	+64	+63
Bewegung des Effektenbesitzes	+58	+88	+177	+220	+5	—117	+12	+87	—37

II. Zuwachs des Hypothekenbesitzes der Banken

Die Berechnung des Zuwachses an Hypotheken bei den Banken bietet keine weitern Schwierigkeiten. Wir entnehmen diese Zahlen der Schweizerischen Bankstatistik und erhalten folgende Bewegung: (Vergl. nachstehende Tabelle).

Tabelle 17

Hypothekenbesitz der Banken ohne Finanzgesellschaften

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Bestand	4277	4382	4436	4581	4759	5029	5257	5540	5832	6144
Zunahme		105	54	145	178	270	228	283	292	312

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Bestand	6502	6915	7360	7552	8125	8403	8583	8637	8612
Zunahme	358	413	445	192	573	278	180	54	—25

III. Wertpapierbesitz der andern Aktiengesellschaften

Eine genaue Berechnung des Wertpapierbesitzes bei den Aktiengesellschaften ist nicht möglich, da, wie wir bereits schon einmal darauf hingewiesen haben, in der Schweiz keine Zusammenstellungen der Bilanzen der Aktiengesellschaften vorhanden sind. Wenn man bedenkt, dass die Zahl der Aktiengesellschaften in der Schweiz von 11 559 im Jahre 1928 auf 19 071 im Jahre 1936 angestiegen ist, so liegt es weder in unsern Kräften, noch kann es hier unsere Aufgabe sein, für diesen Zeitraum aus den veröffentlichten Einzelbilanzen all dieser Gesellschaften eine eigene Bilanzzusammenstellung zu geben.

Wohl gibt es in der Schweiz, wie wir schon wissen, eine sogenannte Industriestatistik[95], die vom Schweizerischen Bankverein aber nur bis zum Jahre 1927 geführt wurde. Diese Statistik kann jedoch keinen Anspruch auf Vollständigkeit erheben, da in ihr nicht die Bilanzen für alle, sondern nur für einen Teil der Aktienunternehmungen gesammelt sind. Der Anteil der erfassten Unternehmungen an allen Gesellschaften ist in allen Jahren auch nicht immer der gleiche. Aus diesem Grunde kann der Zuwachs des Wertpapierbesitzes nicht direkt aus dieser Statistik ermittelt werden. Ferner müssen wir hier auf eine getrennte Berechnung der Aktien einerseits und der Obligationen anderseits verzichten. Bei diesem Posten sind wir wiederum auf Schätzungen angewiesen, für die wir die von *Lederer*[96] angewandte Methode übernehmen können.

Ausgangspunkt für diese Schätzung bildet das Verhältnis zwischen dem Aktienkapital und dem Wertpapierbesitz, wie es auf Grund der Bilanzzusammenstellungen des Schweizerischen Bankvereins für einen Teil der Aktienunternehmungen festgestellt werden kann. Wir haben in Tabelle 18 aus der „Industriestatistik" für die Jahre 1919—1927 den prozentualen Anteil des Wertpapierbesitzes am Aktienkapital der erfassten Gesellschaften berechnet.

---

[95] Siehe Monatsberichte des Schweiz. Bankvereins 1928, S. 12 ff.

[96] a.a.O. S. 305.

Tabelle 18

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Aktienkap. d. erfasst. Gesellsch. in Mill. Fr.	911	1176	1095	1187	1196	1213	1303	1312	1329
Wertpapierbesitz d. erfasst. Gesellsch. in Mill. Fr.	359	452	477	634	672	639	612	628	629
Wertpapierbesitz in % des Aktienkapit.	39,4	38,4	43,5	53,4	56,1	52,6	46,9	47,8	47,3

Im Durchschnitt der Jahre 1919—1927 beträgt der Anteil des Wertpapierbesitzes am Aktienkapital der erfassten Gesellschaften 47 Prozent. Wenn wir nun die Bewegung des Aktienkapitals aller Unternehmungen, exklusive Banken und Finanzgesellschaften, im Konjunkturverlauf von 1919—1930 betrachten, so sehen wir, dass das Nominalkapital sämtlicher Gesellschaften von Ende 1919 bis Ende 1930 von 2941 Millionen Franken auf 4056 Millionen Franken angestiegen ist. Dies entspricht einer absoluten Zunahme von 1115 Millionen Franken. Uebertragen wir nun das aus der Industriestatistik, für eine Anzahl von Unternehmungen errechnete Prozentverhältnis, zwischen dem Aktienkapital und dem Wertpapierbesitz, auf alle Unternehmungen, so erhalten wir für den Zeitraum von 1919—1930 einen Zuwachs des Wertpapierbesitzes bei sämtlichen Aktiengesellschaften von 524 Millionen Franken. Da sich diese Summe auf 11 Jahre verteilt, beträgt die jährliche Zunahme des Wertpapierbesitzes nur ca. 48 Millionen Franken. In gleicher Weise haben wir die Zunahme, resp. die Abnahme des Wertpapierbesitzes der Aktiengesellschaften für die Krisenzeit von 1931—1936 berechnet. und haben in dieser Periode eine jährliche Abnahme des Wertpapierbesitzes von ca. 24 Millionen Franken festgestellt.

In den andern Ländern, für welche ebenfalls keine Bilanzstatistiken vorliegen, hat *Lederer* in Analogie zu den amerikanischen und deutschen Verhältnissen etwa 2,5 Prozent des Aktienkapitals als Zunahme des Wertpapierbesitzes angenommen.

Nach dieser Methode würde sich in der Schweiz die Zunahme des Wertpapierbesitzes der Aktiengesellschaften etwas zu hoch gestalten; da in unserm Lande „die Verflechtung der Industrien eher über den Weg der Holding- und Trustgesellschaften zu gehen scheint, wäre es möglich, dass der Wertpapierbesitz der anderen Gesellschaften nicht so gross ist." [96a]

Wir nähern uns mehr der Wirklichkeit, wenn wir bei unserer Schätzung nach der ersten Methode vorgehen und die erhaltenen Durchschnittsgrössen für die jährliche Zu- bzw. Abnahme des Wertpapierbesitzes der Aktiengesellschaften nach den Aktienemissionen auf die einzelnen Jahre verteilen. Demnach erhalten wir folgende Schätzungsergebnisse:

Tabelle 19

Zunahme, resp. Abnahme des Effektenbesitzes bei den andern Aktiengesellschaften

1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
37	90	108	—12	—12	37	1	9	29

1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
65	43	129	—6	—11	—27	—34	—25	—41

Da in der von *Lederer* vorgenommenen Schätzung ein Rechenfehler enthalten ist und zudem die Untersuchungsperioden der beiden Arbeiten nicht miteinander übereinstimmen, weichen die Zahlen in Tabelle 19 für die Jahre 1925—30 von denjenigen, die *Lederer* auf Seite 306 seines Buches[96b] für die Zunahme des Effektenbesitzes bei den andern Aktiengesellschaften angeführt hat, ab.

96a Lederer: a.a.O. S. 306.

96 b Kapitalbildung, London 1936.

IV. Tilgungen von Anleihen

Der Tilgung von Anleihen liegt der gleiche Vorgang zugrunde, wie der Rückzahlung von Sparguthaben. Die durch eine Rückzahlung von Anleihensobligationen frei werdenden Kapitalbeträge können, entweder der Volkswirtschaft entzogen, oder ihr wieder zugeführt werden, je nachdem sich die Sparer für den Konsum oder für eine Reinvestition dieser Beträge entschliessen. Unbekümmert um das Verhalten der Sparer, müssen wir aber hier die Tilgungen von Anleihen als Doppelzählung betrachten und die entsprechenden Beträge aus unserer Statistik der Geldkapitalbildung eliminieren.

Erweist es sich dann später, dass diese Kapitalbeträge nicht konsumiert, sondern der Volkswirtschaft in irgend einer Form wieder zur Verfügung gestellt wurden, so können wir sie an der betreffenden Quelle, wo sie in Erscheinung treten, wieder erfassen und von neuem in unsere Statistik aufnehmen. Die Tilgungen der Anleihen können aber nicht immer sehr genau erfasst werden, da die Modalität der Rückzahlungen sehr verschieden ist. So gibt es einerseits Anleihen, bei denen anstelle einer sukzessiven Tilgung eine En-bloc-Rückzahlung am Fälligkeitstermin erfolgt. Anderseits kennen wir Anleihen, insbesondere von Eisenbahnen, die „ewig" laufen, d. h. nie getilgt werden. Ausser dieser zwei extremen Fällen, gibt es aber auch Tilgungen, die nach einem bestimmten Amortisationsplan durchgeführt werden, wobei die Rückzahlungen planmässig in festgesetzten Quoten erfolgen. Daneben gibt es auch noch sogenannte fallweise Rückkäufe von Obligationen.

In der Schweiz können wir die Berechnung der Anleihetilgungen auf Grund des Verschuldungsstandes und der Neuemissionen vornehmen, da sowohl der Stand der Verschuldung, wie auch die Neuemissionen von Anleihen statistisch erfasst werden. Grundsätzlich berechnen wir die Tilgungen aus der Differenz zwischen dem Schuldenzuwachs und den Anleiheemissionen. Diese Berechnungen führen wir getrennt für die öffentlichen und privaten Anleihen durch.

Nach dieser Methode erfolgt die Berechnung der Tilgungen von öffentlichen Anleihen in der Weise, dass vom Neubedarf der An-

leihen schweizerischer öffentlicher Schuldner der totale Schuldenzuwachs von Bund, Kantonen, Gemeinden, sowie der Bundesbahnen abgezogen wird. In ähnlicher Weise erfolgt die Berechnung für die privaten Anleihen. Hier muss vom Neubedarf der Anleihen schweizerischer privater Schuldner die Zunahme des gesamten Obligationenkapitals der Aktiengesellschaften abgezogen, resp. die Abnahme addiert werden.

In der Schweiz wird nun aber das Obligationenkapital bei den Aktiengesellschaften erst vom Jahre 1923 an statistisch erfasst.[97] Für unsere Berechnungen fehlen somit die entsprechenden Angaben für den Zeitraum von 1918—1922. Wir versuchen hier diese Lücke zu schliessen, indem wir uns auf die Angaben der „Schweizerischen Industriestatistik" stützen. Dort wird in einer Gesamtbilanz für eine Anzahl von Aktiengesellschaften die jeweilige Obligationenschuld ausgewiesen. Da uns für diesen Zeitraum kein anderes Zahlenmaterial zur Verfügung steht, sind wir darauf angewiesen, diese Angaben ebenfalls zu benützen. Wir möchten jedoch ausdrücklich bemerken, dass diese Werte nicht mit den Zahlen verglichen werden können, die sich aus der 1923 beginnenden offiziellen statistischen Erfassung des Obligationenkapitals bei den Aktiengesellschaften ergeben.

In den folgenden Tabellen 20, 21 und 22 auf den Seiten 148 bis 150 geben wir eine Zusammenstellung von den Tilgungen öffentlicher und privater Anleihen.

---

[97] Siehe Zeitschrift für Schweiz. Statistik und Volkswirtschaft 1930, S. 288.

Tabelle 20

Tilgungen von öffentlichen Anleihen

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Stand der Schulden am Jahresende:										
Bund	1078	1382	1606	1758	1903	2054	2201	2087	2068	2060
Kantone	975	1100	1234	1365	1406	1438	1511	1558	1551	1577
Gemeinden	749	802	892	939	942	920	977	1015	961	954
Bundesbahnen	1637	1742	1790	2009	2154	2284	2408	2552	2585	2676
Total öffentl. Schulden	4439	5026	5522	6071	6405	6696	7097*)	7212	7165	7267
Zu- resp. Abnahme der Schulden		587	496	549	334	291	401	115	—47	102
öffentl. Anleihen		466	352	525	607	256	241	226	7	118
Tilgungen:		—121	—144	—24	+ 273	—35	- 160	+ 111	+ 54	+ 16

Jahre		1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Stand der Schulden am Jahresende:										
Bund		1987	1885	1883	1711	1702	1723	1764	1753	2076
Kantone		1582	1561	1565	1575	1596	1689	1734	1767	1826
Gemeinden		942	933	971	989	1073	1097	1097	1096	1111
Bundesbahnen		2683	2713	2705	2806	2852	2843	2937	2925	2913
Total öffentl. Schulden		7194	7092	7124	7081	7223	7352	7532	7541	7926
Zu- resp. Abnahme der Schulden		—73	—102	+ 32	—43	+ 142	+ 129	+ 180	+ 9	+ 385
öffentl. Anleihen		5	37	62	253	226	175	307	44	417
Tilgungen:		78	139	30	296	84	46	127	35	32

* Im Jahre 1924 betragen die gesamten öffentlichen Schulden 7097 Millionen Franken und nicht 7079 Millionen Franken, wie dies Lederer irrtümlicherweise (S. 307, Tab. S XV) angegeben hat. Dadurch erhalten wir für das Jahr 1925 sowohl für den Schuldenzuwachs wie auch für die Tilgungen entsprechend andere Zahlen.

Tabelle 21

Tilgungen von privaten Anleihen

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Obligationenkap. soweit erfasst	625	698	664	740	797	1584	1411	1369	1382	1334
Ant. d. erf. Ges. *) an allen Ges. in %	70	75	82	81	82	83	86	85	84	86
ges. Oblig. Kapital	893	931	810	913	972	1908	1640	1610	1640	1550
Zu- resp. Abnahme		38	—121	103	59	**)	—268	—30	30	—90
Private Anleihen		80	110	59	25	54	151	141	97	104
Tilgungen		42	231	—44	—34	---	419	171	67	194

Jahre		1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Obligationenkap. soweit erfasst		1454	1521	1722	1659	1897	1893	1925	1937	1982
Anteil d. erf. Ges. an allen Ges. in %		86	88	84	83	84	85	86	84	84
ges. Oblig. Kapital		1690	1730	2050	1997	2257	2226	2237	2305	2358
Zu- resp. Abnahme		140	40	320	— 53	260	—31	11	68	53
Private Anleihen		126	323	283	347	132	170	113	115	104
Tilgungen		— 14	283	—37	400	—128	201	102	47	51

* Nach unserer Berechnung haben wir für den Anteil des Obligationenkapitals der erfassten Gesellschaften an allen Gesellschaften im Zeitraum von 1925—30 nicht für alle Jahre den gleichen Prozentsatz wie Lederer (S. 307, Tab. S XV) erhalten. Aus diesem Grunde können in diesen Jahren auch die Zahlen für die Tilgungen nicht miteinander übereinstimmen.

** Wie wir bereits dargelegt haben, kann das gesamte Obligationenkapital im Zeitraum von 1919—1922 nicht mit demjenigen des Jahres 1923 ff. verglichen werden. Wir mussten deshalb von einer Berechnung der Tilgung von privaten Anleihen für das Jahr 1923 absehen.

Tabelle 22

Gesamte Tilgungen

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
öffentl. Anleihen	—121	—144	—24	273	—35	—160	111	54	16
private Anleihen	42	231	—44	—34	—	419	171	67	194
Gesamte Tilgungen	—79	+87	—68	+239	—35	+259	+282	+121	+210

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
öffentl. Anleihen	78	139	30	296	84	46	127	35	32
private Anleihen	—14	283	—37	400	—128	201	102	47	51
Cesamte Tilgungen	+64	+422	—7	+696	—44	+247	+229	+82	+83

V. Kurzfristige Anlagen von Emissionserlösen

In der Praxis kommt es zuweilen vor, dass die Emissionserlöse nicht immer sofort in Sachanlagen verwandelt werden. Die Erlöse von Aktien und Anleiheemissionen werden manchmal, bevor sie zum Aufbau oder zur Erweiterung eines Unternehmens gebraucht werden, einer Bank für eine bestimmte Zeit zur Verfügung gestellt. Die Dauer dieser Anlage, die in der Regel immer kurzfristig erfolgt, steht im Zusammenhang mit der Zeit, in der eine Unternehmung aufgebaut und eingerichtet wird. Bei der Annahme, dass der Bau von Fabriken usw. im Durchschnitt ein Jahr dauert, ferner dass infolge des Risikos eines Zinsverlustes die Emissionen nicht für längere Zeiträume als ein Jahr vor ihrer Verwendungsmöglichkeit aufgelegt werden, wäre

nach *Lederer*[98] im Durchschnitt etwa die Hälfte des Erlöses der Emissionen von diesem Jahr kurzfristig angelegt und daher von der errechneten langfristigen Kapitalbildung abzuziehen.

Wenn wir in der Schweiz die für den Häuserbau üblichen Bauzeiten betrachten und berücksichtigen, dass bei besonders langen Bauterminen Teilemissionen vorgenommen werden, so können wir mit *Lederer* ebenfalls die Hälfte des Emissionserlöses als den wahrscheinlichen Durchschnitt annehmen.

Für die Berechnung der kurzfristigen Anlagen von Emissionserlösen haben wir die gesamte Untersuchungsperiode, die unserer Arbeit zugrunde liegt, entsprechend dem Konjunkturverlauf der Wirtschaft in drei Zeitabschnitte gegliedert.

Der Berechnungsmethode von *Lederer* folgend, darf für die betreffenden Untersuchungsperioden und damit auch für den Durchschnitt der berechneten Jahre nur die Differenz zwischen den Rückstellungen, die noch in die Untersuchungsperiode vom vorhergehenden Jahr hineinragen und den Rückstellungen des letzten Jahres berücksichtigt werden.[99]

Unter diesen Annahmen und Voraussetzungen erhalten wir für die kurzfristigen Anlagen von Emissionserlösen in den entsprechenden Zeiträumen folgende Durchschnittswerte: (Tabelle 23, S. 152).

---

[98] a.a.O. S. 96.
[99] Lederer, Kapitalbildung, S. 76.

Tabelle 23

Inlandsemissionen von Anleihen ohne Finanzgesellschaften und Banken in Mill. Fr.		Differenz	kurzfristige Anlage von Emissionserlösen im Durchschnitt der Jahre
1918	1924		1919 — 1924
760	310	—450	—37,5
1924	1930		1925 — 1930
310	756	+446	+37,2
1930	1936		1931 — 1936
756	316	—440	—36,5

Die Annahme, dass die Hälfte der Emissionserlöse eines Jahres kurzfristig angelegt und von der langfristigen Kapitalbildung abzuziehen ist, entspricht jedoch nicht der Wirklichkeit. Wie lange es geht, bis die Emissionserlöse vollständig in Sachanlagen verwandelt sind, ist in den einzelnen Fällen nicht festzustellen. Ueber die Dauer der kurzfristigen Anlage der Emissionserlöse aus den Bundesanleihen ist die schweizerische Nationalbank orientiert, doch darf sie darüber keine Angaben machen.

Da infolge der kurzfristigen Anlage von Emissionserlösen eine Doppelzählung entstehen kann, dürfen wir diesen Posten — auch wenn eine genaue statistische Erfassung unmöglich ist — nicht vollständig ausser acht lassen.

VI. Konsumtiv verwendete Hypothekaranleihen

In diesem letzten Kapitel des Abschnittes „Doppelzählungen" machen wir den Versuch, gewisse Anhaltspunkte für diejenigen Hypo-

thekaranlagen zu geben, die zu direkten Konsumzwecken verwendet werden. Es liegt in der Natur der Sache, dass wir diese Grössen statistisch nicht genau berechnen können, sondern hier vielmehr auf rohe Schätzungen angewiesen sind.

Auf Grund der Gegenüberstellung des durchschnittlichen, jährlichen Hypothekarzuwachses einerseits und der auf Bauten und landwirtschaftliche Anlagen entfallenden neuen Hypotheken anderseits, kommt Lederer[100] zu folgender Schätzungsmethode und zu nachfolgenden Schätzungsergebnissen:

Von der durchschnittlichen, jährlichen Hypothekenzunahme entfallen auf die Bauten ca. 24% und auf die landwirtschaftlichen Anlagen ca. 11,8% neue Hypotheken. Nach Abzug dieser Beträge von der Summe des durchschnittlichen, jährlichen Hypothekenzuwachses bleibt ein Restposten, der für Ersatzbauten und auf ältere, aber bisher unbelastete Objekte aufgenommen wurde. *Lederer* nimmt weiter an, dass ein Teil dieses Restes, den er auf ca. 16,5% schätzt, von der Privatindustrie für produktive Zwecke verwendet wird. Jener Betrag, der nach diesen Abzügen noch übrig bleibt, würde dann zu direkten Konsumzwecken dienen, Wenn wir, gestützt auf diese Schätzungsmethode, für unsere Untersuchungsperiode den prozentualen Anteil der konsumtiv verwendeten Hypothekaranlagen am gesamten Hypothekenzuwachs errechnen wollen, kommen wir zu folgenden Ergebnissen: (Vergl. Tabelle 24 auf Seite 154.

Nach dieser Schätzung würden demnach, für unsere gesamte Untersuchungsperiode, durchschnittlich 53,5% des Hypothekenzuwachses zu direkten Konsumzwecken dienen. Für die einzelnen Jahre berechnet, ergeben sich folgende Grössen, die von der langfristigen Kapitalbildung abgezogen werden müssen. (Vergl. Tab. 25 auf Seite 154)

---

[100] a.a.O. S. 306 ff.

Tabelle 24

Gegenüberstellung des durchschnittlichen, jährlichen Hypothekenzuwachses mit den auf Bauten und landwirtschaftliche Anlagen entfallenden neuen Hypotheken

in Mill. Fr.

Jahre	1919—24	1925—30	1931—36
Durchschnittlicher jährlicher Hypothekenzuwachs	337	571	406
Davon ab: Für neue Hypotheken			
a) auf Bauten	81	137	97
b) auf landwirtschaftliche Anlagen	40	67	48
Total	121	204	145
Rest für Ersatzbauten etc.	216	337	261
Davon ab: Für produktive Zwecke bei der Privatindustrie	36	61	43
Zu direkten Konsumzwecken verwendet	180	306	218
In % des Hypothekenzuwachses	53,4	53,5	53,6

Tabelle 25

Konsumtiv verwendete Hypothekaranleihen

in Mill. Fr.

1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
142	201	147	143	216	232	246	149	263

1928	1929	1930	1931	1832	1933	1934	1935	1936
300	369	407	418	314	232	201	227	12

Zu Tabelle 25 muss noch folgendes bemerkt werden: Wie wir auf Seite 118 unserer Arbeit dargelegt haben, sind wir bei der Berechnung der Hypothekenbewegung zu andern Ergebnissen gekommen als *Lederer*. Da die Schätzung der konsumtiv verwendeten Hypothekaranleihen von den Zahlen der gesamtschweizerischen Hypothekenbewegung ausgeht, weichen auch die Werte in obiger Tabelle von denjenigen, die *Lederer* auf Seite 303 des genannten Buches angegeben hat, ab.

In den Zahlen von Tabelle 25 sind alle Hypotheken infolge Erbteilung des Objektes, infolge Bodenpreiserhöhungen oder infolge von Kaufpreisresten enthalten. Ferner kann es sich hier auch darum handeln, dass jemand, der sein Sparkapital in Form von Immobilien angelegt hat, dieses Kapital etwa als Altersrente mittels Hypotheken mobilisiert. Zum Teil mag es sich hier auch um hypothekarisch gesicherte Obligationen der Aktiengesellschaften handeln, die wir bereits berücksichtigt haben.[101]

Werden — wie dies oft vorkommt — bei Erbschaftsauseinandersetzungen Hypotheken aufgenommen, deren Erlös bei einer Bank angelegt wird, so würde in diesem Falle dasselbe Kapital als Zunahme der Hypotheken und als Zunahme der Bankeinlagen in Erscheinung treten. Aehnlich liegen die Dinge bei Restkaufhypotheken, die ebenfalls nicht zu einer volkswirtschaftlichen Kapitalerweiterung führen. Wir haben diesen Fehler, durch den Abzug der konsumtiv verwendeten Hypothekaranleihen von der langfristigen Kapitalbildung, zu berichtigen versucht.

[101] Vergl. dazu *Lederer*, Kapitalbildung, S. 307 ff.

B. Die kurzfristige Geldkapitalbildung

Obwohl die kurzfristige Geldkapitalbildung nicht immer zur Bildung von Sachkapital führt, dient sie in vielen Fällen doch der Vermehrung der Warenvorräte und muss deshalb in der vorliegenden Arbeit berücksichtigt werden. In diesem Abschnitt untersuchen wir die verschiedenen Quellen, aus denen die kurzfristige Geldkapitalbildung erfliesst. Konnten die Ergebnisse der langfristigen Kapitalbildung zum grössten Teil am Kapitalmarkt festgestellt werden, so treten die Zahlen, aus denen sich die kurzfristige Geldkapitalbildung zusammensetzt, weitgehend am Geldmarkt in Erscheinung. Für die Ermittlung des Umfangs der kurzfristigen Geldkapitalbildung, sind wir somit darauf angewiesen, die einzelnen Erscheinungsformen der „kurzfristigen Spartätigkeit", wie sie ihren Niederschlag bei den verschiedenen Geldinstituten unseres Landes finden, statistisch zu erfassen.

Analog zur langfristigen Kapitalbildung, untersuchen wir hier ebenfalls zuerst die „positiven Posten", die in ihrer Gesamtheit die kurzfristige Kapitalbildung ergeben und werden nachher auch alle jene Beträge abziehen müssen, die als Doppelzählungen in Erscheinung treten.

Positive Posten der kurzfristigen Kapitalbildungsbilanz

I. Depositen und Kontokorrentkreditoren

Als erster positiver Posten der kurzfristigen Geldkapitalbildung ist der jeweilige Zuwachs der Depositen und Kontokorrentkreditoren in Rechnung zu stellen. Die statistische Erfassung dieses Postens bereitet uns weiter keine besonderen Schwierigkeiten, da die hierfür erforderlichen Zahlen für die einzelnen Jahre in der schweizerischen Bankstatistik ausgewiesen werden. Untenstehende Tabelle gibt einen Ueberblick über die Bewegung des Depositen- und Kontokorrentkreditoren-Bestandes für die gesamte Untersuchungsperiode von 1919—1936.

Tabelle 26

Kontokorrentkreditoren und Depositen

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Kontokorrent-Kreditoren am Jahresende	2839	3031	3123	2833	2586	2511	2633	2781	3031	3172
Zu- resp. Abnahme		192	92	—290	—247	—14	122	148	250	141
Depositen am Jahresende	465	476	512	474	459	470	520	595	752	852
Zu- resp. Abnahme		11	36	— 38	—15	—92	50	75	157	100
Total		203	128	—328	— 262	—106	170	223	407	241

Jahre		1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Kontokorrent-Kreditoren am Jahresende		3305	3808	4164	3963*	3606	3289	3086	2526	3143
Zu- resp. Abnahme		133	503	356	—201	— 357	—317	—203	—560	617
Depositen am Jahresende		1143	1303	1398	—	—	—	—	728	731
Zu- resp. Abnahme		291	160	95						3
Total		424	663	451	—201	—357	—317	—203	— 560	620

* Bis 1930 Kontokorrentkreditoren. Von 1931 an Checkrechnungen und Kreditoren auf Sicht, sowie Kreditoren auf Zeit.

Aus obiger Tabelle geht hervor, dass die Zahlen für die Depositen in den Jahren 1931—34 fehlen. Wie wir schon einmal darauf hingewiesen haben, wurden in der schweizerischen Bankstatistik für diesen Zeitraum die Spareinlagen und die Depositen nicht gesondert ausgewiesen. Wir mussten hier auf eine nachträgliche Separierung verzichten und haben die Beträge für die Depositen im Zeitabschnitt von 1931 bis 1934 bereits bei der langfristigen Kapitalbildung, und zwar in der Position „Spareinlagen", erfasst. Dadurch wird einerseits die lang-

fristige Kapitalbildung für die genannten vier Jahre etwas zu hoch, anderseits erscheint die kurzfristige Kapitalbildung, um die Summe der nicht erfassten Depositen, zu klein. Vom Gesichtspunkt der Gesamtkapitalbildung aus, heben sich jedoch diese Fehler gegenseitig wieder auf.

In der Wehropferstatistik sind in der Position „Sonstige Kapitalforderungen" neben den privaten Darlehen, den stillen Beteiligungen usw. auch die Kontokorrentguthaben der natürlichen und der juristischen Personen enthalten. Allerdings kommt dieser Rubrik infolge des heterogenen Charakters und der nicht sehr präzisen Abgrenzung dieser Vermögensteile nur ein beschränkter Aussagewert zu.

Vom gesamten Wertschriftenvermögen beanspruchen die „Sonstigen Kapitalforderungen" in allen Kategorien und Klassen nur einen bescheidenen Teil. Der Anteil der „Sonstigen Kapitalforderungen" an den Wertschriften beträgt bei:

Natürlichen Personen	9,9%
Aktiengesellschaften	14,7%
Genossenschaften	8,8%
Uebrigen juristischen Personen	9,6%

Bei den natürlichen Personen charakterisiert sich der Anteil der „sonstigen Kapitalforderungen" — und damit sehr wahrscheinlich auch die Kontokorrentguthaben — durch eine auffallende Konstanz. Weder bei der Betrachtung nach der Vermögensgrösse noch nach dem Beruf oder in regionaler Hinsicht ergeben sich bemerkenswerte Abweichungen.[102]

II. Inlandswechsel bei der Nationalbank

Zur kurzfristigen Spartätigkeit muss noch die Kapitalschöpfung der Notenbank hinzugerechnet werden. „Der Ausgabe von Banknoten und Münzen entspricht die Bewegung des Wechsel-, Gold- und Devisenbesitzes der Notenbank. Während die Bewegung des Gold- und Devisenbesitzes eine Funktion des Waren- und Kapitalverkehrs mit dem Ausland ist und somit in der Abteilung C unserer Arbeit erfasst wird,

[102] Vergl. Statistische Quellenwerke der Schweiz, H. 141, S. 75 ff.

können wir die Bewegung des Wechselbesitzes der Notenbank der kurzfristigen Kapitalbildung hinzufügen." [103]

Somit müssen wir, als zweiten und zugleich letzten positiven Posten der kurzfristigen Geldkapitalbildung, die Bewegung des Inlandwechsel-Bestandes unseres Noteninstitutes zahlenmässig erfassen.

Tabelle 27

Inlandwechsel bei der Nationalbank

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Bestand am Jahresende	568	487	453	335	361	262	165	142	180	207
Bewegung		—81	—34	—118	+ 26	—99	—97	—23	+ 38	+ 27

Jahre		1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Bestand am Jahresende		218	149	95	92	26	109	33	239	50
Bewegung		+ 11	—69	—54	—3	—66	+ 83	—76	+ 206	—189

Negative Posten der kurzfristigen Kapitalbildungsbilanz (Doppelzählungen)

Als Doppelzählungen bei der kurzfristigen Geldkapitalbildung sind folgende Posten abzuziehen:

I. Die kurzfristigen Auslandsanlagen

Unter diese Kategorie fallen alle im Besitze der Banken befindlichen ausländischen Wechsel, sowie die andern ausländischen Gut-

[103] Lederer: Kapitalbildung, S. 95.

haben. Diese Positionen lassen sich jedoch statistisch nicht genau ermitteln, da die Banken hierüber nur unvollständige Angaben machen. Bei der Annahme, „dass die Devisen einen Viertel bis die Hälfte des Wechselbesitzes ausmachen, dass das Verhältnis bei den andern Kreditposten ebenso ist und dass auch der Anteil bei der Zu- und Abnahme gleich bleibt", kommt *Lederer*[104] zum Schluss, dass im Zeitraum von 1925—30 die kurzfristigen Auslandsanlagen jährlich 180—360 Millionen Franken betragen. Er setzt 270 Millionen Franken in die Rechnung ein und nimmt eine Fehlermarge von ± 90 Millionen Franken an. Da diese Annahmen nicht der Wirklichkeit entsprechen, führt die erwähnte Berechnungsmethode zu unrichtigen Ergebnissen. Bei der zahlenmässigen Erfassung dieses Postens stützen wir uns bis zum Jahre 1930 auf die von der schweizerischen Bankenstatistik ausgewiesenen Zahlen über die Auslandswechsel. Dabei ist zu berücksichtigen, dass viele Banken keine gesonderten Angaben über den Bestand ihrer ausländischen Wechsel machen, sodass zum Teil bedeutende Beträge im Inlandportefeuille figurieren und nicht separiert werden können. Wir sind uns der Tatsache bewusst, dass die in nebenstehender Tabelle dargestellten Zahlen nur zu einem kleinen Teil die kurzfristigen Auslandsanlagen widerspiegeln und somit die Abzüge zu klein, resp. die kurzfristige Geldkapitalbildung zu gross erscheinen lassen.

Von 1931 an macht die schweizerische Bankenstatistik keine Angaben mehr über den Auslandswechselbestand. Im neuen Bilanzschema werden Inlands- und Auslandswechsel der Banken in einem Posten ausgewiesen. Deshalb müssen wir im Zeitraum von 1931—36 auf die zahlenmässige Erfassung jenes Teils der kurzfristigen Auslandsanlagen verzichten, den wir in den Jahren von 1919—30 in Tabelle 28 noch ermitteln konnten. Die schweizerische Nationalbank besitzt jedoch ziemlich genaue Angaben über den gesamten Auslandswechselbestand der Banken, doch ist sie nicht in der Lage, die entsprechenden Zahlen mitzuteilen.

---

[104] a.a.O. S. 309.

Tabelle 28

*Auslandswechsel der Banken**

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924
Bestand am Jahresende	27	39	49	37	44	57

Jahre	1925	1926	1427	1928	1929	1930
Bestand am Jahresende	53	69	71	72	102	111

* soweit sie von den Banken ausgewiesen werden.

II. Lombards und Reports

Beim Lombard — wie auch beim Reportgeschäft handelt es sich um sogenannte Beleihungsgeschäfte. Dem Effektenlombardgeschäft liegt eine Darlehensgewährung gegen Verpfändung von Wertpapieren zugrunde. Das Reportgeschäft bildet eine ganz besondere Form der Effektenbeleihung. Bei diesem Geschäft wird in der Regel von Bankinstituten an Börsenspekulanten, die ihre Terminengagements verlängern möchten, Kredit gewährt. Von Interesse und Bedeutung ist für unsere Untersuchung lediglich die Tatsache, dass man es bei den „Lombards und Reports" mit Effekten- oder Börsenkrediten zu tun hat. Diese Kredite, die zum Erwerb von Wertpapieren dienen, haben eine Auflösung von Ersparnisbeträgen der Wertpapierverkäufer zur Folge und müssen deshalb von der kurzfristigen Geldkapitalbildung abgezogen werden.

Die Zahlen für die von den schweizerischen Bankinstituten gewährten Effektenkredite sind in der Bankenstatistik ausgewiesen. Untenstehende Tabelle zeigt die Bewegung dieses Postens in den einzelnen Jahren.

Tabelle 29

Lombards und Reports

in Mill. Fr.

Jahre	1918	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Stand am Jahresende	120	121	99	87	64	75	74	96	119	223
Bewegung		+1	—22	—12	—23	+11	—1	+22	+23	+104

Jahre		1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Stand am Jahresende		209	169	167	15	19	29	36	37	55
Bewegung		—14	—40	—2	—152	+4	+10	+7	+1	+18

Der Umfang der Effektenkredite ist vom Geschäftsgang an der Börse und dieser wiederum vom konjunkturellen Verlauf der Wirtschaft abhängig.

Aus der Bewegung der Zahlen für „Lombards und Reports" geht denn auch hervor, dass dieser Posten in Depressions- und Krisenzeiten eine fallende, in den Jahren der wirtschaftlichen Konjunktur dagegen eine wachsende Tendenz aufzuweisen hat.

C. Der Kapitalverkehr mit dem Ausland

Wenn das Ziel der vorliegenden Arbeit darin besteht, die Kapitalbildung in der Schweiz und nicht die schweizerische, nationale Kapitalbildung zu erfassen, so muss der Posten „Kapitalverkehr mit dem Ausland" unberücksichtigt bleiben. Da jedoch die gesamte Geldkapitalbildung unseres Landes in entscheidendem Masse von der „Kapitalwanderung", d .h. von den gesamten Kapitalumsätzen, die unter Angehörigen verschiedener Länder getätigt werden, beeinflusst wird, darf der internationale Kapitalverkehr nicht einfach übergangen werden. Ein

Vergleich der Zahlen in Tabelle 34 (S. 171) mit jenen in Tabelle 34a (S. 172) wird zeigen, wie sich die internationale Kapitalbewegung auf den Umfang der gesamten Geldkapitalbildung unseres Landes auswirkt.

Es stellt sich hier zunächst die Frage: Wo und wie können die Zahlen über den „Kapitalverkehr mit dem Ausland" erfasst werden? Leider ist — das wollen wir gleich zum vornherein feststellen — eine genaue statistische Erfassung der Kapitalein- und ausfuhr unseres Landes ein Ding der Unmöglichkeit. Gewisse Anhaltspunkte darüber kann uns höchstens noch die schweizerische Zahlungsbilanz vermitteln. Doch schon der Begriff der Zahlungsbilanz ist nicht eindeutig bestimmt. Er hat bis heute in der schweizerischen national-ökonomischen Literatur zu den verschiedensten Kontroversen Anlass gegeben. So gibt es in der Schweiz eine ganze Anzahl von Begriffsdefinitionen und Theorien über die Zahlungsbilanz, auf die hier nicht näher eingegangen werden soll. Eine eingehende Darstellung des gesamten Fragenkomplexes hat *Gesundheit* in seiner Arbeit über „Kritische Betrachtungen über die in der schweizerischen national-ökonomischen Literatur vertretenen Theorien über die Zahlungsbilanz und die Wechselkurse" [104a] gegeben. Was uns hier vor allem interessiert, ist die statistische Erfassung der Zahlungsbilanz. Wie wir wissen zerfällt die Zahlungsbilanz in verschiedene Unterbilanzen (Handelsbilanz, Bilanz der Erträgnisse internationaler Unternehmungen und ausländischer Kapitalanlagen, Bilanz der internationalen Wanderungen, Bilanz der politischen Geldübertragungen, Bilanz der kurzfristigen fälligen Kreditzahlungen, Kapitalbilanz).

Eine statistische Erfassung der Handelsbilanz auf Grund der Handelsstatistik ist am ehesten möglich. In der Tat wendet man auch dem zwischenstaatlichen Warenhandel von allen Wertübertragungen die grösste Aufmerksamkeit zu, „weil sich hier die Werte in Waren verkörpern, die besonders sichtbar sind und durch Raum und Gewicht die Verkehrsmittel am stärksten beschäftigen. Doch müssen auch die Handelsbilanzziffern mit grösster Vorsicht behandelt werden." [105]

Die zahlenmässige Erfassung aller übrigen Unterbilanzen ist aber noch mit weit grösseren Schwierigkeiten verbunden als diejenige der

---

[104a] Diss. Bern, 1929.
[105] Vergl. Gesundheit: a.a.O. S. 39.

Handelsbilanz. Trotzdem hat es in unserem Lande auf diesem Gebiete an Zahlennachweisen nicht gefehlt, die den Stand der hier in Frage stehenden Sachverhalte beleuchtet haben. So liegen in der Schweiz für verschiedene Jahre Schätzungen der Zahlungsbilanz vor, die sowohl von Privatpersonen wie auch von Bank- und anderen Instituten vorgenommen wurden.[106]

Bei der Berechnung des Postens „Kapitalverkehr mit dem Ausland" stützen wir uns im folgenden auf die Zahlungsbilanz im engern Sinne, die sogenannte Ertragsbilanz. Aus ihr geht hervor, „welche Einkommensbeträge eine Volkswirtschaft in einer bestimmten Periode dem Ausland zur Verfügung stellt und umgekehrt. Forderungen auf solche Einkommenssummen entstehen im auswärtigen Handel, im Fremdenverkehr und durch andere Dienstleistungen zugunsten des Auslandes (z. B. Gütertransit, Bank- und Versicherungsgeschäft), sowie aus eigenem Kapitalbesitz jenseits der Landesgrenze (Zinsen, Gewinne), schliesslich aus einseitigen Zahlungen (Ueberweisungen von Ausgewanderten, zu gemeinnützigen Zwecken usw.)" [107] Somit kann als Kapitalaus- resp. einfuhr der Gegenwert des Ueberschusses der ausgeführten Waren, Dienstleistungen usw. über die eingeführten betrachtet werden. *Lederer* war bei der Berechnung des Postens „Kapitalverkehr mit dem Ausland" zur Hauptsache auf die diesbezüglichen Angaben des Schweizerischen Bankvereins, sowie auf die Schätzungen des Vororts des schweizerischen Handels- und Industrievereins angewiesen. In der vorliegenden Arbeit haben wir — von der neusten Untersuchung auf diesem

---

[106] Vor dem ersten Weltkriege haben sich vor allem Geering (1899 und 1912) und Zollinger (1910) um die zahlenmässige Erfassung der schweizerischen Zahlungsbilanz verdient gemacht. Ihre Arbeiten wurden fortgeführt und ergänzt, sodass wir heute — um nur die bekanntesten zu nennen — Schätzungen für folgende Jahre besitzen: Für 1918/19 von der Schweizerischen Bankgesellschaft. Für 1919/20 von Geering. Für 1923 von Jaberg. Für 1920—22 und 1924—26 vom schweizerischen Bankverein. Für 1926—1928 vom Vorort des Schweizerischen Handels- und Industrievereins. Der Vorort hat aber die Publikation der Zahlen der schweizerischen Zahlungsbilanz bereits im Jahre 1929 wieder eingestellt, da er sich bei der Berechnung nur auf sehr vage Unterlagen stützen konnte. Als letzte Arbeit auf diesem Gebiet sei die von Kellenberger genannt, der die schweizerische Zahlungsbilanz jährlich von 1914 bis 1939 zahlenmässig erfasst hat.

[107] Wyler: Zahlungsbilanz, im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Bd. II, S. 595 ff.

Gebiet ausgehend — die Angaben von *Kellenberger*[108] mitverwendet, der auf Grund wohlfundierter Berechnungen und Schätzungen die schweizerische Zahlungs- bzw. Ertragsbilanz jährlich von 1914 bis 1939 statistisch erfasst hat.

Im ersten und zweiten Band der „Geschichte des Kapitalexportes und der Zahlungsbilanz der Schweiz von 1914—1939"[109] schildert *Kellenberger* vor allem die Kriegs- und Nachkriegszeit. Er untersucht die verschiedenen konkreten Formen des Kapitalexportes, wobei er auch die öffentliche Meinung und die Stellungnahme des Parlamentes, der Banken und der Behörden berücksichtigt. *Kellenberger*, der bei seiner Untersuchung der „Kapitalwanderungen" nicht nur aus den jedermann zugänglichen Quellen schöpfte, sondern seine Darstellung auf umfangreichem Urmaterial, zumeist Akten, ferner auf eigenen Beobachtungen und Erfahrungen aufbaute, hat die in der schweizerischen Zahlungsbilanz zum Ausdruck kommenden Summen des Kapitalexportes und des Kapitalimportes mit aller Sorgfalt berechnet und frühere Ergebnisse auf diesem Gebiet zum Teil berichtigt. Entscheidenden Anteil am Gelingen des genannten Werkes hat insbesondere auch die Schweizerische Nationalbank, die dem Verfasser — aus einem zum Teil unveröffentlichten Material — wertvolle Angaben machte. Da *Kellenberger* bei der Berechnung der schweizerischen Zahlungs- bzw. Ertragsbilanz nach einer einheitlichen Methode[109a] vorgegangen ist, steht der statistischen Vergleichbarkeit seiner Zahlen, die wir in nachfolgender Tabelle wiedergeben, nichts im Wege.

Tabelle 30

Kapitalverkehr mit dem Ausland

(Saldo der Ertragsbilanz)

in Mill. Fr.

1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
150	—609	—174	77	—163	66	243	278	479

[108] Kapitalexport und Zahlungsbilanz, Bde. 1—3.

[109] Sammlung: Theorie und Praxis des schweizerischen Geld-, Bank- und Börsenwesens seit Ausbruch des Weltkrieges, Hefte 2—3.

[109a] Vergl. die entsprechenden Kapitel über die Zahlungs- bzw. Ertragsbilanz im 1. und 2. Band der „Geschichte des Kapitalexportes und der Zahlungsbilanz der Schweiz von 1914—1939".

Tabelle 30 (Fortsetzung)
Kapitalverkehr mit dem Ausland
(Saldo der Ertragsbilanz)
in Mill. Fr.

1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
489	462	268	—80	—283	—115	— 4	2	52

Ueberschneidungen des Kapitalexportes mit der lang- und kurzfristigen Kapitalbildung haben wir dadurch ausgeschaltet, dass wir bei der langfristigen Kapitalbildung — wie dies bereits auf Seite 107 der vorliegenden Arbeit ausgeführt wurde, — die ausländischen Emissionen im Posten „Emissionen" nicht mitgerechnet haben.

Bei der kurzfristigen Kapitalbildung spielt die direkte Kapitalausfuhr der letzten Sparer nur eine untergeordnete Rolle. Von eigentlicher Bedeutung ist nur die kurzfristige Kapitalausfuhr der Kreditinstitute [110], weshalb wir die Zunahme der ausländischen Guthaben der Banken abgezogen haben.

[110] Vergl. Lederer: a.a.O. S. 103.

3. Abschnitt

Zusammenfassung

I. Zusammenfassende Tabellen

Tabelle 31

Langfristige Geldkapitalbildung

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Positive Posten:									
1. Spareinlagen	284	110	100	203	294	18	144	245	218
2. Kassenobligationen	145	5	54	—33	—83	297	341	176	297
3. Emmissionen	693	771	955	583	256	519	352	117	337
4. Hypotheken	265	377	274	267	404	433	460	466	492
5. Kapitalbildung aus Steurmitteln	18	27	41	45	51	39	48	54	53
6. Selbstfinanzierung	597	327	138	48	14	202	314	315	364
7. Privates Baukapital	9	16	20	14	20	29	25	49	52
Summe 1—7	2011	1633	1582	1127	956	1537	1684	1422	1813
Doppelzählungen:									
8. Zuwachs des Effektenbesitzes der Banken	94	78	26	79	—120	—41	2	—7	25
9. Znwachs des Hypothekenbesitzes der Banken	105	54	145	178	270	228	283	292	312
10. Zuwachs des Effektenbesitzes der Aktiengesellsch.	37	90	108	—12	—12	37	1	9	29
11. Tilgungen	—79	87	—68	239	35	259	282	121	210
12. Kurzfristige Emissionserlöse	—38	—38	—38	—38	—38	—38	37	37	37
13. Konsumtiv verwenwendete Hypothekaranleihen	142	201	147	143	216	232	246	149	273
Summe 8—13	261	472	320	589	281	677	851	601	876
Langfristige	1750	1161	1262	538	675	860	833	821	937

Langfristige Geldkapitalbildung
in Mill. Fr.

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Positive Posten:									
1. Spareinlagen	191	240	419	248	180	—41	—15	—121	—79
2. Kassenobligationen	459	559	391	—114	—66	—315	—296	—395	—51
3. Emissionen	366	421	754	473	296	188	259	32	316
4. Hypotheken	560	690	761	782	587	433	376	237	23
5. Kapitalbildung aus Steuermitteln	63	71	93	95	116	143	168	170	150
6. Selbstfinanzierung	398	369	240	220	170	180	160	130	150
7. Privates Baukapital	64	70	77	87	81	70	74	50	29
Summe 1 – 7	2101	2420	2735	1791	1364	658	726	103	538
Doppelzählungen:									
8. Zuwachs des Effektenbesitzes der Banken	58	88	117	220	5	—117	12	87	—37
9. Zuwachs des Hypothekenbesitzes der Banken	358	413	445	192	573	278	180	54	— 25
10. Zuwachs des Effektenbesitzes der Aktiengesellsch.	65	43	129	— 6	—11	—27	—34	—25	—41
11. Tilgungen	64	422	—7	696	—44	247	229	82	83
12. Kurzfristige Emissionserlöse	37	37	37	—37	—37	—37	—37	— 37	- 37
13. Konsumtiv verwendete Hypothekaranleihen	300	369	407	418	314	232	201	227	12
Summe 8—13	882	1372	1188	1483	800	576	551	388	—45
Langfristige Kapitalbildung	1219	1048	1547	308	564	82	175	—285	583

Tabelle 32

Kurzfristige Geldkapitalbildung

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Positive Posten:									
1. Alle Depositen	203	128	—328	—262	—106	170	223	407	241
2. Inlandwechsel bei der Nationalbank	– 81	—34	—118	26	—99	—97	—23	38	27
Summe 1—2	122	94	—446	—236	—205	73	200	445	268
Doppelzählungen:									
3. Lombards und Reports	1	—22	—12	—23	11	—1	22	23	104
4. Kurzfristige Auslandsanlagen	27	39	49	37	44	57	53	69	71
Summe 3—4	28	17	37	14	55	56	75	92	175
Kurzfristige Kapitalbildung	94	77	– 483	—250	—260	17	125	353	93

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Positive Posten:									
1. Alle Depositen	424	663	451	—201	—357	—317	—203	—560	620
2. Inlandwechsel bei der Nationalbank	11	—69	—54	– 3	—66	83	76	206	—189
Summe 1—2	435	594	397	—204	—423	—234	—127	—354	431
Doppelzählungen:									
3. Lombards und Reports	—14	—40	—2	—152	4	10	7	1	18
4. Kurzfristige Auslandsanlagen	72	102	111						
Summe 3—4	58	62	109	—152	4	10	7	1	18
Kurzfristige Kapitalbildung									

Kapitalverkehr mit dem Ausland
in Mill. Fr.

1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
150	—609	—174	77	—163	66	243	278	479	489	462	268	—80	—283	—115	—4	2	52

Tabelle 34

Gesamte Geldkapitalbildung ohne „Kapitalverkehr mit dem Ausland"
in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Langfristige	1750	1161	1262	538	675	860	833	821	937
Kurzfristige	94	77	—483	—250	—260	17	125	353	93
Total	1844	1238	779	288	415	877	958	1174	1030

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Langfristige	1219	1048	1547	308	564	82	175	—285	583
Kurzfristige	377	532	288	—356	—419	—224	—120	—353	413
Total	1596	1580	1835	—48	145	—142	55	—638	996

Tabelle 34a

Gesamte Geldkapitalbildung bei Berücksichtigung des Postens „Kapitalverkehr mit dem Ausland"

in Mill. Fr.

Jahre	1919	1920	1921	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Langfristige	1750	1161	1262	538	675	860	833	821	937
Kurzfristige	94	77	—483	—250	—260	17	125	353	93
Kapitalverkehr mit dem Ausland	150	—609	174	77	—163	66	243	278	479
Total	1994	629	605	365	252	943	1201	1452	1509

Jahre	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936
Langfristige	1219	1048	1547	308	564	82	175	—285	583
Kurzfristige	377	532	288	—356	—419	—224	—120	—353	413
Kapitalverkehr mit dem Ausland	489	462	268	—80	—283	—115	—4	2	52
Total	2085	2042	2103	—128	—138	—257	51	—636	1048

Betrachten wir die gesamte Geldkapitalbildung in unserm Lande in den einzelnen Jahren, so ist aus Tabelle 34a zu ersehen, dass das Hauptgewicht auf die langfristige Kapitalbildung fällt. Die kurzfristige Kapitalbildung nimmt im Verhältnis zur langfristigen nur einen geringen Raum ein.

Beim Posten „Kapitalverkehr mit dem Ausland" zeichnen sich innerhalb unserer Untersuchungsperiode folgende Entwicklungsphasen ab: In den Zeiträumen von 1919—1924 und 1931—1936 steht der Kapitalverkehr mit dem Ausland im Zeichen eines überwiegenden Kapitalimportes, während im Zeitabschnitt von 1925—1930 die Kapitalausfuhr die dominierende Stellung einnimmt.

II. Die Kapitalbildung vor der Weltwirtschaftskrise

Nach 1919, dem Höhepunkt des kriegswirtschaftlichen Aufschwungs, ist die Gesamtkapitalbildung in unserm Lande, bis zur Ueberwindung der Nachkriegskrise, jährlich zurückgegangen. In den Jahren von 1923 bis 1924, in denen sich eine allmähliche wirtschaftliche Erholung bemerkbar machte, hat die Kapitalbildung vorerst langsam, mit der beginnenden Aufschwungsperiode von 1925—30 jedoch sehr rasch wieder zugenommen. So betrug die durchschnittliche Kapitalbildung im Zeitraum von 1919—1924 798 Millionen Franken, währenddem sie im Durchschnitt der Jahre 1925—1930 auf 1,732 Milliarden Franken angewachsen ist.

Wir haben für die Kapitalbildung in den beiden genannten Perioden bewusst nur den Durchschnitt der berechneten Jahre angegeben, da die Ergebnisse für die einzelnen Jahre zum Teil durch statistische Zufälle bedingt sind.

Wenn wir nur den aus dem Volkseinkommen entstandenen Vermögenszuwachs berücksichtigen und die Kapitalein- und ausfuhr ausser Betracht lassen, so wurden unmittelbar vor dem wirtschaftlichen Umschwung rund 18 Prozent des nominellen Volkseinkommens für die Kapitalbildung verwendet.

Für den Zeitabschnitt von 1919—1928 liegen noch keine offiziellen Schätzungen des schweizerischen Volkseinkommens vor, sodass für

diese Jahre Volkseinkommen und Kapitalbildung nicht zueinander ins Verhältnis gesetzt werden können. Das Jahr 1924 ist das älteste Vergleichsjahr der Einkommensschätzung des Eidgenössischen Statistischen Amtes geblieben. In diesem Jahre wurden etwa 11 Prozent des nominellen Volkseinkommens in Kapital verwandelt.

Die günstige wirtschaftliche Entwicklung in der Aufschwungsperiode von 1925—1930 und der damit zusammenhängende Wachstum der Kapitalbildung finden mit dem Beginn der Weltwirtschaftskrise, die die Schweiz in den ersten Monaten des Jahres 1931 erfasst hat, ein jähes Ende.

III. Die Kapitalbildung während der Weltwirtschaftskrise

Die rückläufige Bewegung der Kapitalbildung, wie sie in den Zahlen der Krisenzeit zum Ausdruck kommt, ist nicht allein durch die Erlahmung des Sparwillens und die Abnahme der Sparfähigkeit des Schweizervolkes bedingt. Vielmehr steht für die Jahre nach 1930 fest, dass Sparen und Kapitalbildung, die vor der Weltwirtschaftskrise wohl annähernd zusammengefallen sind, in erheblichem Masse auseinandergehen. Wurden in der Zeit vor 1930 die Ersparnisse zum grössten Teil noch in Kapital verwandelt, so zeigt es sich, dass namentlich während der Depression Ersparnisse in beträchtlichem Umfange thesauriert wurden. Der Begriff der Thesaurierung ist allerdings nicht eindeutig festgelegt. Man muss sich deshalb — wenn man schon von Thesaurierung spricht — zunächst einmal fragen, welcher wirtschaftliche Sachverhalt mit diesem Begriff bezeichnet wird. Ganz allgemein versteht man darunter die Hortung von Zahlungsmitteln und Edelmetallen.

Wie man weiss ist aber jeder Wirtschaftende, auch bei einem gut entwickelten Kreditsystem, genötigt, für die laufenden Bedürfnisse einen gewissen Kassenbestand zu halten. Wie hoch normalerweise dieser Kassenbestand sein muss, lehrt die Erfahrung. Daraus könnte man schliessen, dass die Thesaurierung in dem Moment beginnt, wenn über diesen normalen Bedarf hinaus Münzen, Noten und Gold der Volkswirtschaft entzogen werden. Wenn die Vollziehungsverordnung zum Bundesgesetz über Banken und Sparkassen Vorschriften über die Höhe

der greifbaren Mittel (Kasse, Giroguthaben bei der Nationalbank und Postcheckguthaben) aufstellt, so sind diese Mittel selbstverständlich als normale Kassenhaltung und nicht als Thesaurierung zu betrachten. Es kann demnach erst dann von Thesaurierung gesprochen werden, wenn Zahlungsmittel, die nicht aus einem gesetzlichen oder wirtschaftlichen Zwang heraus, sondern gewollt der Volkswirtschaft entzogen werden. Eine scharfe Grenze zwischen Kassenhaltung und Thesaurierung lässt sich aber in Wirklichkeit nicht ziehen. Unter Berücksichtigung all dieser Schwierigkeiten hat die Kommission für Konjunkturbeobachtung bis zum Jahre 1935 die Summe der im Inland thesaurierten Gelder auf 750—800 Millionen Franken geschätzt.[111]

In der Krisenzeit wurden aber nicht nur Ersparnisse gehortet, sondern in erheblichem Umfange auch Sparbeträge verzehrt, „um Ausgabenüberschüsse von Unternehmungen und öffentlichen Finanzverwaltungen, namentlich aber um Einkommensausfälle auszugleichen." So stiegen im Höhepunkt der Krise, etwa 1932, die Betriebsverluste auf einige hundert Millionen Franken. Allein in Sanierungen von Aktiengesellschaften mussten von 1931—37 über 300 Millionen Franken zugeschossen werden, gegenüber 190 Millionen in der vorhergehenden Periode.

Der Neubedarf an öffentlichen, schweizerischen Anleihen, der sich im Durchschnitt der Jahre 1925—30 auf 76 Millionen Franken bezifferte, ist im Jahresmittel 1931/36 auf 237 Millionen Franken angestiegen. Diese Beträge wurden seit 1931 vorwiegend für die Deckung von Verbrauchsausgaben (zur Finanzierung der wirtschaftlichen Notmassnahmen, Ausgaben für die Landesverteidigung usw.) bestimmt.[112]

Wenn einerseits die genannten Zahlen gewisse Anhaltspunkte über den Umfang des Kapitalverzehrs bei der öffentlichen — und privaten Wirtschaft geben, so zeigt anderseits die Bewegung der Spargelder nur undeutlich, welche Beträge von den Banken für den eigentlichen Lebensunterhalt der Bevölkerung abgehoben wurden. Eine genaue statistische Erfassung des gesamten Kapitalverzehrs in unserer Volkswirtschaft während der Krisenjahre ist auch gar nicht möglich. Der durch den

---

111 „Die Volkswirtschaft" 1936, S. 79.

112 Vergl. Wyler: Kapitalbildung, im Handbuch der schweizerischen Volkswirtschaft, Bd. II, S. 9.

langjährigen geschäftlichen Tiefstand verursachte Rückgang der Spar- und Anlagetätigkeit kommt jedoch in einem Teil der in den Tabellen 34 und 34a wiedergegebenen Zahlen übertrieben zum Ausdruck. Dies trifft vor allem für gewisse Posten der kurzfristigen Kapitalbildung zu. So wurde die Verminderung der Bankdepositen von 1931—1935 wesentlich durch den Rückzug von ausländischen Guthaben bestimmt. Umgekehrt muss die mit dem Jahre 1936 wieder einsetzende Zunahme der Depositen in erster Linie auf den Rückfluss von Fluchtkapitalien und Anleihensgelder zurüchgeführt werden.[113]

Zusammenfassend kann folgendes gesagt werden: Im Durchschnitt der Jahre 1931 bis 1936 beträgt die lang- und kurzfristige Kapitalbildung zusammen nicht mehr ganz ein Prozent des nominellen Volkseinkommens. Der Rückgang der gesamten Geldkapitalbildung (einschliesslich „Kapitalverkehr mit dem Ausland"), der im Zeitraum von 1931—35 durchschnittlich 221,6 Millionen Franken betragen hat, ist einerseits durch eine Abnahme der Sparfähigkeit, verursacht durch die ungünstige wirtschaftliche Entwicklung, anderseits durch einen geschwächten Kapitalbildungswillen breiter Bevölkerungsschichten bedingt.

Die Abnahme der Sparkraft und die Schwächung des Sparwillens allein, vermögen jedoch nicht die rückläufige Bewegung der Kapitalbildung in der ersten Hälfte der dreissiger Jahre zu erklären. Vielmehr ist, wie dies *Salin*[114] bemerkt, „der Glaube an den Sinn des Sparens in Kapitalform ins Wanken gekommen. Wer erlebt hat, dass über Nacht sicherst geglaubte Währungen abgewertet werden, älteste Grossbanken ihre Schalter schliessen, über die Welt verbreitete Konzerne zusammenbrechen, mächtige Staaten Zinszahlung oder -überweisung einstellen, der beginnt zu überlegen, ob er gut daran tut, seine Ersparnisse in Kapital zu verwandeln, und vielfach zieht er schon der Kapitalisierung die Hortung vor."

Wenn einerseits die Abnahme der Kapitalbildung zwischen 1930 und 1935 evident ist, so zeigt anderseits u. a. der überwältigende Erfolg, welcher der Wehranleihe nach der Abwertung beschieden war, deutlich, dass in der Krisenzeit die Spartätigkeit in unserem Lande nicht voll-

[113] Wyler: a.a.O. S. 9.

[114] „Besteuerung und Kapitalbildung", S. 509.

ständig aufgehört hat. Entscheidend ist jedoch die Tatsache, dass die Sparquote nicht mehr in ihrem vollen Umfange in Kapital verwandelt, sondern ein beträchtlicher Teil davon der Kapitalbildung vorenthalten wurde.

Es wäre irrig zu glauben, der Umfang der Kapitalbildung eines bestimmten Zeitabschnittes sei nur von den wirtschaftlichen Verhältnissen, die diesen Zeitraum ausfüllen, abhängig. Wohl vermögen, wie dies unsere Untersuchung gezeigt hat, „politische Unregelmässigkeiten, wie Kriege und Revolutionen, intensive Geldwertveränderungen, sonstige Krisen, Mutationen der Welt- und Volkswirtschaft" [115] den Kapitalbildungsprozess zu stören; doch darf man nicht vergessen, dass es gerade auch psychologische Faktoren sind, welche die Kapitalbildung ganz entscheidend beeinflussen können und in der Folge oft ein Missverhältnis zwischen Kapitalhingabe, Produktion und Verbrauch verursachen. Soll heute die Kapitalbildung in einer Volkswirtschaft gefördert werden, so wird einerseits der bürgerliche Kreis der Sparer wieder zu erweitern sein, denn der Bürger in unserm Jahrhundert ist im Vergleich zum Bürger des 19. Jahrhunderts sparunfähiger und auch sparunwilliger geworden. Heute ist jedoch nicht mehr, wie in der hochkapitalistischen Aera, der Bürgerstand die alleinige Schicht, der das Privileg, Kapital zu bilden, zukommt, sondern mit der ständigen Verbesserung der Lebensbedingungen haben sich im Laufe der Zeit immer breitere Volksmassen am Kapitalbildungsprozess beteiligt. Aus diesem Grunde muss anderseits, wenn die Kapitalbildung in einer Volkswirtschaft vermehrt werden soll, neben dem Bürgerstand auch die gesamte Masse der übrigen Einkommensbezieher, die ihrem soziologischen Umfang nach, viel mehr als vor dem ersten Weltkriege, eine Quelle der Kapitalbildung sein kann, berücksichtigt werden.

---

[115] „Kapitalbildung und Steuersystem", 2. Teil, S. 207.

CURRICULUM VITAE

Ich, Kurt Ernst Siegrist, von Rünenberg (Baselland), Sohn des Ernst Siegrist, Reallehrer und der Johanna, geborene Rickenbacher, in Birsfelden, wurde am 21. September 1918 in Basel geboren.

Nach Absolvierung der Primar- und Sekundarschule in Birsfelden besuchte ich die Kantonale Handelsschule Basel, die ich im Frühjahr 1938 mit der Maturitätsprüfung abschloss.

Im Sommersemester 1938 immatrikulierte ich mich an der Philosophisch-Historischen Fakultät der Universität Basel und widmete mich ganz meinem staatswissenschaftlichen Studium, das ich mehrfach infolge langer Dienstleistungen im Grenzschutz der Schweizerischen Armee unterbrechen musste.

An der Universität Basel hörte ich Vorlesungen der Herren Professoren Salin, Ritschl, Mangold, Wagner, Furlan, Brogle, Simonius, Ruck, Lewald, Haab und besuchte die seminaristischen Uebungen der Herren Professoren Salin, Ritschl, Mangold, Wagner, Furlan und Brogle.

Meine Dissertation ist unter der Leitung von Herrn Professor Dr. E. Salin entstanden.

Die mündliche Prüfung bestand ich am 21. Dezember 1945.